

Tribunale di Arezzo
Sezione Fallimentare

A.S. N. 01/2010

EUTELIA S.P.A.

RELAZIONE DEI COMMISSARI GIUDIZIALI

ex art. 28 D.Lgs. 8 luglio 1999 n. 270

Giudice Delegato: Dott. Cosmo CROLLA

Commissari Giudiziali: Prof. Daniela Saitta

Avv. Francesca Pace

Dr. Gianluca Vidal



1 

INDICE

1. PREMESSA	3
2. INFORMAZIONI GENERALI SULL'IMPRESA	5
2.1. Denominazione e sedi	5
2.2. Principali azionisti	5
2.3. Composizione dell'organo amministrativo	6
2.4. Composizione dell'organo di controllo	8
2.5. Dipendenti, struttura organizzativa e organigramma aziendale	9
2.6. La struttura attuale del gruppo	9
3. STORIA ED EVOLUZIONE DELLA SOCIETÀ E DEL GRUPPO	13
3.1. La fusione tra Plug It ed Edisontel nel 2003	13
3.1.1. Plug It S.p.A.	13
3.1.2. Edisontel S.p.A.	15
3.2. Il contesto operativo degli anni 2004 e 2005	16
3.2.1. L'operazione di fusione inversa di Eutelia in NTS	16
3.2.2. L'acquisizione NOICOM S.p.A.	17
3.2.3. L'acquisizione NEW DIAL S.p.A. e VOICEPLUS Italia S.r.l.	18
3.3. Il contesto operativo del 2006	18
3.4. Il contesto operativo del 2007	20
3.5. Le vicende dell'esercizio 2008	22
3.5.1. Le attività ispettive della Guardia di Finanza	24
3.5.2. L'azione di impugnazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato 2007 avviata dalla CONSOB	25
3.5.3. Le segnalazioni di operazioni sospette inoltrate dalla società di revisione	25
3.6.1. Le attività ispettive della Guardia di Finanza	27
3.6.2. Le segnalazioni di operazioni sospette inoltrate dalla società di revisione	27
3.6.3. La cessione del ramo di azienda IT	30
3.6.4. L'evoluzione del contenzioso fiscale	34
3.6.5. Le altre vicende	35
4. PRODOTTI E MERCATO DI RIFERIMENTO	35
5. L'ANALISI ECONOMICO FINANZIARIA DEL GRUPPO EUTELIA	44
5.1. Il Piano Industriale 2010-2012 presentato dal C.d.A.	58
5.2. Fattori di criticità del Piano Industriale licenziato dal C.d.A.	65
5.3. Aggiornamento del piano al 01.06.2010	67
6. L'ESISTENZA DELLE "CONCRETE PROSPETTIVE DI RECUPERO DELL'EQUILIBRIO ECONOMICO DELLE ATTIVITÀ IMPRENDITORIALI"	72

1. PREMESSA

Con sentenza del 26/05-1/06/2010 il Tribunale di Arezzo Sezione fallimentare, ha dichiarato lo stato di insolvenza di Eutelia S.p.A. ai sensi dell'art. 3 del D. Lgs 8 luglio 1999 n 270, designando Commissari giudiziali i sottoscritti Daniela Saitta, Francesca Pace e Gianluca Vidal.

Ai commissari nominati è stata affidata la gestione dell'impresa sino all'adozione dei provvedimenti di cui all'art 30 del citato D. Lgs 8 luglio 1999 n. 270.

La presente relazione viene redatta ai sensi dell'art. 28 del D. Lgs 8 luglio 1999 n. 270, allo scopo di verificare l'esistenza delle condizioni previste dall'art. 27 del medesimo decreto ai fini dell'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria in luogo della dichiarazione di fallimento.

Tenuto conto degli stretti tempi concessi dalla legge e delle complessità del Gruppo facente capo ad Eutelia S.p.A, la presente relazione, pur fornendo un quadro completo delle vicende esaminate, potrebbe non includere talune informazioni non venute a conoscenza dei Commissari giudiziali.

Come usualmente accade, sono stati inevitabilmente assunti come base di partenza per l'analisi svolta i documenti contabili che la Società ha messo a disposizione: molte informazioni contenute nella presente relazione sono state fornite da dirigenti, dipendenti, o consulenti della Società; altre sono state tratte dalla documentazione messa a disposizione sul sito internet della Società, soprattutto attraverso comunicati stampa emessi ai sensi dell'art. 114 del Testo Unico della Finanza.

Gli scriventi Commissari giudiziali hanno fatto sostanziale affidamento sulla veridicità, accuratezza, correttezza e completezza di tali informazioni che sono state sottoposte a verifica solo nei limiti del tempo e della documentazione disponibile.

Lo stato analitico ed estimativo delle attività (**All. n. 1**) è stato predisposto sulla base delle informazioni disponibili al momento della redazione della presente relazione e negli stringenti termini concessi agli scriventi dall'art. 28 del D. Lgs n. 270/99.

L'attività di analisi e di stima, è stata necessariamente fondata sui dati contabili e, pertanto, gli esiti dell'analisi devono essere considerati come stime indicative, basate su criteri di ragionevolezza e prudenza.

In relazione a quanto precede, nessuna asserzione, implicita o esplicita, può essere fatta sulla correttezza, accuratezza e completezza delle informazioni e dei dati ricevuti in buona fede e sulle conseguenti elaborazioni.

Le stime non hanno valenza né di perizie, né di valutazioni di mercato, in quanto, tra l'altro, in questa sede, l'attività di analisi svolta non considera aspetti negoziali e/o contrattuali specifici, valutazioni soggettive delle parti e la loro forza contrattuale. La procedura stessa richiederà in ogni caso, una volta ed ove avvenuta l'ammissione alla Amministrazione Straordinaria, una valutazione specifica ai sensi e per gli effetti degli artt. 62 e 62 del D. Lgs n. 270/99, stima per la quale verrà tenuta in considerazione anche la redditività dei complessi aziendale che i Commissari andranno ad individuare nel Programma da redigersi ai sensi degli artt. 54 e segg. del citato decreto.

Le indicazioni fornite dagli scriventi Commissari giudiziali circa la possibilità di recupero dell'equilibrio economico di Eutelia S.p.A. sono basate, pertanto, su informazioni e dati forniti dal *management*, sulla documentazione predisposta dai consulenti esterni della Società e su altre informazioni informalmente ricevute. Le stesse paiono plausibili stante l'attuale situazione della Società, tuttavia solo un'indagine più approfondita ed una revisione di quanto compiuto nell'ultimo biennio, consentiranno di avere un quadro affidabile e verificato.

2. INFORMAZIONI GENERALI SULL'IMPRESA

2.1. Denominazione e sedi

Eutelia S.p.A. nasce dalla fusione avvenuta a dicembre 2003 di Plug It S.p.A. ed Edisontel S.p.A.: nel mese di agosto 2003 Plug It S.p.A. acquisiva la partecipazione totalitaria di Edisontel S.p.A. e nel dicembre 2003 ne effettuava la fusione per incorporazione, retrodatandone gli effetti contabili al 1.01.2003.

La società risulta iscritta al Registro delle Imprese di Arezzo al n. 12787150155, numero di Repertorio Economico Amministrativo (REA) AR-140436.

La sede sociale è in Arezzo, via Calamandrei 173.

La società opera attualmente oltre che presso la sede di Arezzo, presso le sedi di Roma (Via G.V. Bona n. 67), Torino (Corso Svizzera n. 185), Milano (Piazzetta Ferrari n. 8), Padova (Via Longhin n. 161) e Avellino (Zona Industriale Agglomerato ASI 83030 Prata di Principato Ultra).

2.2. Principali azionisti

L'assemblea dei soci del 30.04.2010 ha deliberato la riduzione del capitale sociale da € 34.017.380 ad € 7.850.164,56, interamente versato, diviso in n. 65.418.038 azioni del valore nominale di € 0,12 ciascuna.

La Società è quotata al mercato telematico gestito da Borsa Italiana (attualmente il titolo è sospeso a tempo indeterminato dalla quotazione, a seguito del provvedimento emesso da Borsa Italiana S.p.A. in data 1 giugno 2010).

A seguito della richiesta Consob del 14.07.2009 ex art. 114, 5^a comma T.U.F. è stato richiesto alla società l'aggiornamento mensile delle informazioni relative alla situazione economico patrimoniale e finanziaria.

I principali azionisti della Società sono i seguenti:

- Finanziaria Italiana S.p.A., proprietaria di una partecipazione pari al 22,196% del capitale sociale;
- F. Finanziaria S.r.l., proprietaria di una partecipazione pari al 5,273% del capitale sociale;

- "Famiglia Landi", proprietaria di una partecipazione complessivamente pari al 8,514% del capitale sociale, come di seguito rappresentato:

Azionista	Azioni	%
Donati Gianna	772.465	1,18
Franzesi Domenica	377.348	0,58
Landi Angiolo	1.124.161	1,72
Landi Elia	14.387	0,02
Landi Francesco	96.024	0,15
Landi Isacco	973.390	1,49
Landi Raimondo	894.470	1,37
Landi Sauro	586.310	0,90
Magi Sara	13.642	0,02
Landi Alessandro	717.579	1,10
Totali	5.569.776	8,51

- Finital S.p.A. in liquidazione, proprietaria di una partecipazione pari allo 0,374% del capitale sociale.

2.3. Composizione dell'organo amministrativo

Si riporta, di seguito, la tabella riepilogativa dell'evoluzione dell'organo amministrativo.

Cognome e nome	dal	al
Landi Angelo (Presidente e Amministratore Delegato) Landi Raimondo (Amministratore Delegato) Landi Samuele (Amministratore Delegato) Maranghi Giuseppe (Consigliere) Rigotti Marco (Consigliere)	11.05.2004	08.10.2004
Landi Angelo (Presidente e Amministratore Delegato) Landi Raimondo (Amministratore Delegato) Landi Samuele (Amministratore Delegato) Landi Isacco (Amministratore Delegato) Mariotti Marco (Amministratore Delegato con deleghe parziali) Maranghi Giuseppe (Consigliere) Rigotti Marco (Consigliere) Marano Felice (Consigliere) Rondoni Roberto (Consigliere) Bartolomei Corsi Maurizio (Consigliere) Giacomini Walter ¹ (Consigliere) Minischetti Luigi (Consigliere)	08.10.2004	28.05.2005
Landi Angelo (Presidente e Amministratore Delegato) Landi Raimondo (Amministratore Delegato) Landi Samuele (Amministratore Delegato) Landi Isacco (Amministratore Delegato) Mariotti Marco (Amministratore Delegato con deleghe parziali)		

¹ In data 24.02.2005 Giacomini veniva nominato Amministratore Delegato

Cognome e nome	dal	al
Maranghi Giuseppe (Consigliere) Rigotti Marco (Consigliere) Marano Felice (Consigliere) Rondoni Roberto (Consigliere) Bartolomei Corsi Maurizio (Consigliere) Giacomini Walter (Amministratore Delegato) Minischetti Luigi (Consigliere) Sorini Maurizio (Consigliere)	28.05.2005	25.01.2008
Landi Angelo (Presidente e Amministratore Delegato) Landi Raimondo (Amministratore Delegato) Landi Samuele (Amministratore Delegato) Landi Isacco (Amministratore Delegato) Mariotti Marco (Amministratore Delegato con deleghe parziali) Maranghi Giuseppe (Consigliere) Rigotti Marco (Consigliere) Marano Felice (Amministratore Delegato) Rondoni Roberto (Consigliere) Bartolomei Corsi Maurizio (Consigliere) Minischetti Luigi (Consigliere) Monti Ernesto (Consigliere) Bennati Giovanni (Consigliere)	25.01.2008	28.03.2008
Landi Angelo (Presidente e Amministratore Delegato) Landi Raimondo (Amministratore Delegato) Landi Samuele (Amministratore Delegato) Landi Isacco (Amministratore Delegato) Mariotti Marco (Amministratore Delegato con deleghe parziali) Maranghi Giuseppe (Consigliere) Marano Felice ² (Amministratore Delegato) Rondoni Roberto (Consigliere) Bartolomei Corsi Maurizio (Consigliere) Minischetti Luigi (Consigliere) Monti Ernesto (Consigliere) Bennati Giovanni (Consigliere) Cerchiai Fabio (Consigliere)	28.03.2008	30.07.2008
Landi Angelo (Presidente e Amministratore Delegato) Landi Raimondo (Amministratore Delegato) Landi Samuele (Amministratore Delegato) Landi Isacco (Amministratore Delegato) Mariotti Marco (Amministratore Delegato con deleghe parziali) Maranghi Giuseppe (Consigliere) Rondoni Roberto (Consigliere) Bartolomei Corsi Maurizio (Consigliere) Minischetti Luigi (Consigliere) Monti Ernesto (Consigliere) Bennati Giovanni (Consigliere) Cerchiai Fabio (Consigliere)	30.07.2008	18.08.2008
Landi Angelo (Presidente e Amministratore Delegato) Landi Raimondo (Amministratore Delegato) Landi Samuele (Amministratore Delegato) Landi Isacco (Amministratore Delegato) Mariotti Marco (Amministratore Delegato con deleghe parziali) Maranghi Giuseppe (Consigliere) Rondoni Roberto (Consigliere) Bartolomei Corsi Maurizio (Consigliere)	18.08.2008	17.10.2008

² Il Consigliere Marano rinunciava alle deleghe in data 29.04.2008

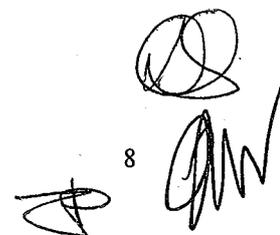
7

Cognome e nome	dal	al
Minischetti Luigi (Consigliere)		
Landi Angelo (Presidente e Amministratore Delegato) Landi Raimondo (Amministratore Delegato) Landi Samuele (Amministratore Delegato) Landi Isacco (Amministratore Delegato) Mariotti Marco (Amministratore Delegato con deleghe parziali) Maranghi Giuseppe (Consigliere) Rondoni Roberto (Consigliere) Bartolomei Corsi Maurizio (Consigliere)	17.10.2008	30.04.2009
Leonardo Pizzichi (Presidente) Landi Raimondo (Consigliere) Landi Samuele (Consigliere) Landi Isacco (Consigliere) Pisaneschi Andrea (Consigliere) Maranghi Giuseppe (Consigliere)	30.04.2009	16.10.2009
Leonardo Pizzichi (Presidente) Landi Raimondo (Consigliere) Landi Samuele (Consigliere) Landi Isacco (Consigliere) Pompei Tommaso (Consigliere) Maranghi Giuseppe (Consigliere)	16.10.2009	23.10.2009
Leonardo Pizzichi (Presidente) Landi Raimondo (Consigliere) Landi Samuele (Consigliere) Landi Isacco (Consigliere) Maranghi Giuseppe (Consigliere)	23.10.2009	13.11.2009
Leonardo Pizzichi (Presidente) Landi Raimondo (Consigliere) Landi Isacco (Consigliere) Maranghi Giuseppe (Consigliere)	13.11.2009	19.04.2010
Leonardo Pizzichi (Presidente) Landi Raimondo (Consigliere) Landi Isacco (Consigliere) Maranghi Giuseppe (Consigliere) Grifagni Andrea (Consigliere)	19.04.2010	05.05.2010
Leonardo Pizzichi (Presidente) Maranghi Giuseppe (Consigliere) Grifagni Andrea (Consigliere)	05.05.2010	28.05.2010
Leonardo Pizzichi (Presidente) Maranghi Giuseppe (Consigliere) Grifagni Andrea (Consigliere) Spataro Paolo (Consigliere)	28.05.2010	

2.4. Composizione dell'organo di controllo

Si riporta, di seguito, la tabella riepilogativa dell'evoluzione dell'organo di controllo.

8



Cognome e nome	dal	al
Rondoni Roberto (Presidente) Pardini Franco (sindaco effettivo) Buscaini Maurizio (sindaco effettivo)	11.05.2004	08.10.2004
Pardini Franco (Presidente) Sanserini Azelio (sindaco effettivo) Buscaini Maurizio (sindaco effettivo)	08.10.2004	07.10.2008
Pizzichi Leonardo (Presidente) Amadio Vittorio (sindaco effettivo) Buscaini Maurizio (sindaco effettivo)	07.10.2008	30.04.2009
Rondoni Roberto (Presidente) Gasperini Signorini Claudio (sindaco effettivo) Buscaini Maurizio (sindaco effettivo)	30.04.2009	

Con atto del 29.04.2008 veniva nominata la società di revisione Price Waterhouse Coopers S.p.A, subentrata alla Deloitte Touche S.p.A.

2.5. Dipendenti, struttura organizzativa e organigramma aziendale

La Società, alla data del 1 giugno 2010, impiegava n. 406 lavoratori dipendenti, dei quali 11 dirigenti, 73 quadri, 291 impiegati e 31 operai. Inoltre, vi sono n. 7 contratti co.co.pro..

Dal 1 dicembre 2009 sono state poste in Cassa Integrazione Guadagni Ordinaria n. 60 risorse a zero ore, mentre sono coinvolte nella rotazione circa 100 risorse.

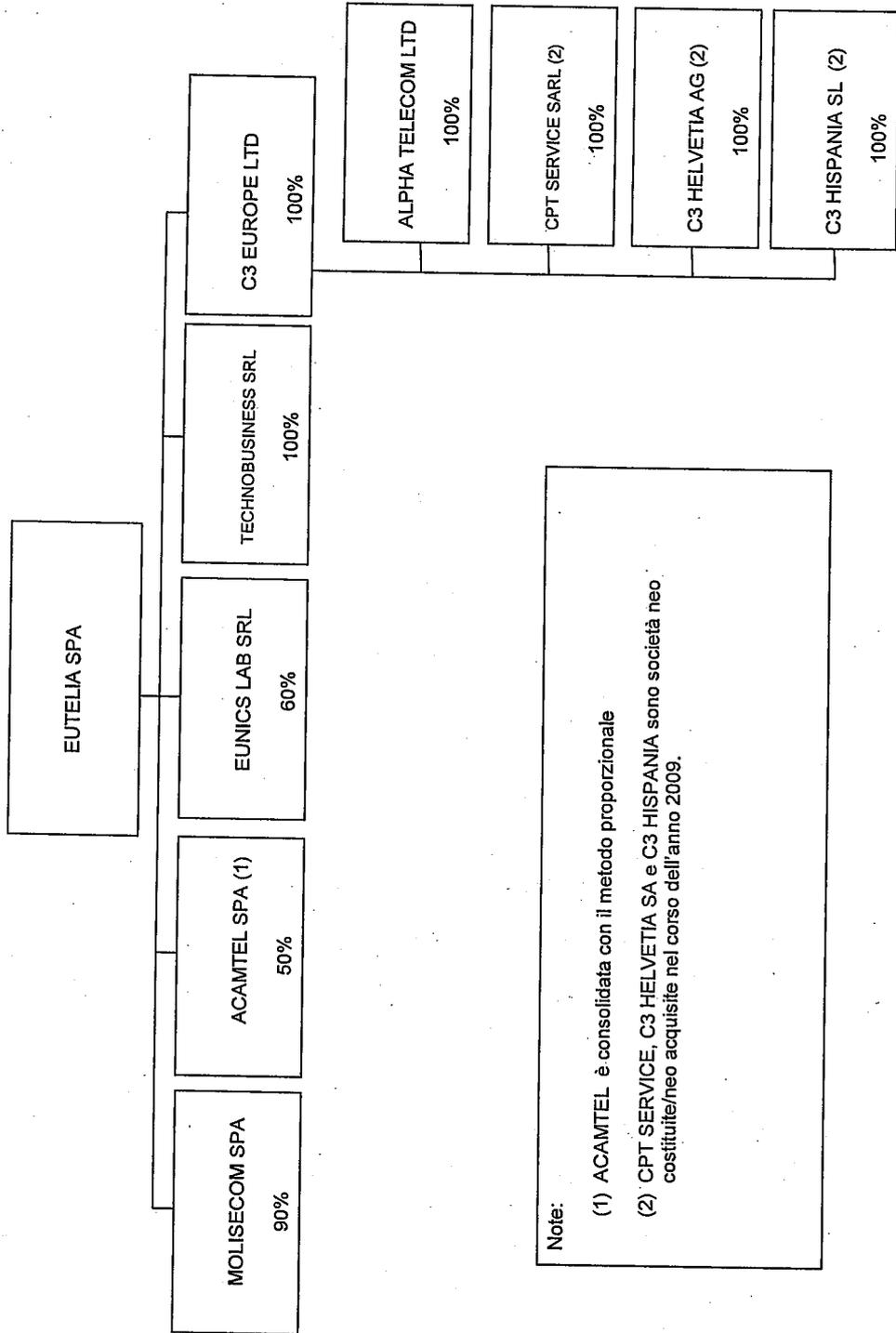
Alcuni dipendenti (n. 8), operanti su singoli progetti (Difesa), hanno usufruito della procedura per singoli periodi (c.d. "spot"):

L'organigramma, per praticità di consultazione (**All. n. 2**), è riportato in allegato alla presente relazione.

2.6. La struttura attuale del gruppo

La Società controlla un Gruppo come di seguito rappresentato:

Consolidato Gruppo Eutelia 31 dicembre 2009:



Note:

(1) ACAMTEL è consolidata con il metodo proporzionale

(2) CPT SERVICE, C3 HELVETIA SA e C3 HISPANIA sono società neo costituite/neo acquisite nel corso dell'anno 2009.

MOLISECOM S.p.A. – capitale sociale euro 1.200.000 – è società partecipata al 90% ed ha come oggetto sociale la gestione, la fornitura, la manutenzione e l'installazione di impianti di telecomunicazioni, focalizzati nella regione Molise.

La società è soggetta a direzione e coordinamento da parte di Eutelia.

I rapporti con Eutelia si riferiscono alla prosecuzione della costruzione della infrastruttura di rete nella regione Molise e dal 2008 per il progetto "Banda Larga nelle aree rurali della Toscana".

ACAMTEL S.p.A. – capitale sociale euro 4.500.000 - è società partecipata al 50%. Trattasi di *citynet*, partecipata per la restante quota dal Gruppo Acam (tramite la controllata Acam Impianti e reti S.r.l.) che opera in qualità di operatore telefonico per La Spezia e provincia.

I rapporti con Eutelia si riferiscono alla totale gestione da parte di quest'ultima del parco clienti, compresi la trasmissione del traffico, la fatturazione e l'incasso.

EUNICS LAB S.r.l. – capitale sociale euro 100.000 - è società partecipata al 60%. Trattasi di società operante nel settore dell'*Information Technology* (di seguito anche IT), soggetta a direzione e coordinamento da parte di Eutelia.

TECHNOBUSINESS S.r.l. - capitale sociale euro 98.800 - è società partecipata al 100% che opera nel settore dell'*Information Technology*.

C3 Europe Ltd - capitale sociale euro 3.558.158 - è società partecipata al 100%. Trattasi di operatore di telecomunicazioni nel Regno Unito, anche attivo nel mercato per l'offerta di carte internazionali prepagate.

ALPHA TELECOM Ltd – capitale sociale euro 1.000 - è società partecipata al 100% dalla C3 Europe Ltd, operante nel medesimo settore della controllante.

CPT SERVICES S.a.r.l. – capitale sociale euro 20.000 – è società neocostituita/neoacquisita, operante nel settore della telefonia prepagata.

C3 HELVETIA A.G. - capitale sociale CHF 100.000 - è società neocostituita/neoacquisita, operante nel settore della telefonia prepagata.

C3 HISPANIA S.L. - capitale sociale euro 3.006 - è società neocostituita/neoacquisita, operante nel settore della telefonia prepagata.

Società collegate ad Eutelia sono:

AMTEL S.p.A. - capitale sociale euro 677.000 - è società partecipata al 39%. Trattasi di *citynet*, partecipata anche da AMGA S.p.A. di Legnano che opera in qualità di operatore telefonico nella zona dell'alto milanese.

GIARY GROUP SUD S.r.l. - capitale sociale euro 90.000 - è società partecipata al 24%, operante nel territorio nazionale nel settore della gestione di *call center* conto terzi.

La società fornisce supporto telefonico (*call center*) anche alla clientela Eutelia.

NETCOM LIBERIA Ltd - capitale sociale dollari 12.501.055 - è società partecipata al 39,45%.

Trattasi di operatore di telecomunicazioni per la Liberia.

Tra le società collegate figurano, inoltre, anche la ANDARO S.r.l., la PENTACOM SERVIZI 2005 S.r.l. e la SISTEL.COM. S.r.l..

Sono in corso di acquisizione ed indagine le situazioni economico, patrimoniale e finanziarie delle società sopra citate, per verificare primariamente se, a causa dell'insolvenza di Eutelia, si siano create potenziali situazioni di insolvenza in alcune di esse e se, all'interno delle stesse, risiedano rami complementari o addirittura fondamentali per l'attuazione del *business* principale di Eutelia.

3. STORIA ED EVOLUZIONE DELLA SOCIETÀ E DEL GRUPPO

3.1. La fusione tra Plug It ed Edisontel nel 2003

Come anticipato, Eutelia S.p.A. (inizialmente solo marchio, successivamente divenuto la nuova ragione sociale di Plug It con delibera del 2.03.2004) nasce dalla fusione avvenuta a dicembre 2003 di Plug It S.p.A. ed Edisontel S.p.A.: nel mese di agosto 2003 Plug It S.p.A. acquisiva la partecipazione totalitaria di Edisontel S.p.A. e nel dicembre 2003 ne effettuava la fusione per incorporazione, retrodatandone gli effetti contabili al 1.01.2003.

Con l'acquisto di Edisontel S.p.A. Eutelia S.p.A. (già Plug It S.p.A.) acquisiva le partecipazioni detenute dall'incorporata: Acamtel, Amtel, Innotec, Onion e Satcom.

Per meglio comprendere il *business model* e le evoluzioni societarie di Eutelia è utile analizzare, in via preliminare, le genesi separate delle società Plug It ed Edisontel ante fusione.

3.1.1. Plug It S.p.A.

Plug It era stata costituita nel 1998 posizionandosi inizialmente come *Internet Service Provider* (di seguito anche ISP) in grado di offrire connettività internet ad altri piccoli operatori che in quegli anni nascevano a fronte della liberalizzazione del mercato delle telecomunicazioni (di seguito anche TLC). La società, a fronte di investimenti contenuti, realizzava negli anni 1998-2000 un'infrastruttura di rete localizzata sul centro Italia e basata su tecnologie in ponti radio, assai meno costose della fibra ottica ma meno performanti in termini di capacità di trasporto. Grazie all'infrastruttura realizzata, Plug It cominciava a offrire anche servizi di fonia, diventando quindi un vero e proprio operatore di telecomunicazioni.

A inizio del 2000 Plug It, guidata dall'allora amministratore delegato Samuele Landi, entrava nel nascente mercato *Premium*, i cosiddetti Servizi a Valore Aggiunto (*Value Added Services*, di seguito anche VAS), ovvero la rivendita di numerazioni a tariffazione speciale (899, 709, 199, e altri) su cui venivano instradati e venduti a clienti finali (tipicamente privati attraverso le utenze domestiche) servizi telematici vari (telefonici, video, suonerie, etc.). Il *business*

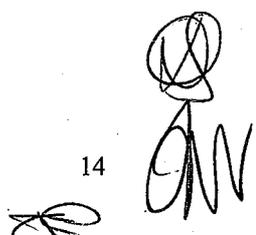
model vedeva Plug It quale fornitore delle numerazioni ai centri servizi che veicolavano tali contenuti sulla rete nazionale di telecomunicazioni. Il cliente che voleva accedere ai contenuti utilizzava le numerazioni *Premium* attraverso il proprio telefono o computer di casa e pagava la fruizione del servizio con il saldo della bolletta telefonica che periodicamente il suo *provider* (tipicamente Telecom Italia) gli inviava a domicilio. Lo stesso *provider*, retrocedeva a Plug It il pagamento del servizio (previa la trattenuta di una commissione per la riscossione e per il rischio credito) e Plug It, a sua volta, retrocedeva il costo del servizio al centro servizi che aveva erogato il contenuto, trattenendo a sua volta una *fee* per la gestione della numerazione *Premium*.

Negli anni 2000-2003 questo tipo di numerazioni registrava un'enorme espansione, lasciando spazio però, in alcuni casi, a frodi per l'utilizzo abusivo del servizio da parte di alcuni centri servizi che forzavano l'accesso ai loro contenuti attraverso sistemi di "*dialer*" che si autoinstallavano sui computer, così attivando la connessione in maniera fraudolenta.

Per regolamentare questo mercato, l'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni (di seguito AGICOM) introduceva una serie di norme e limitazioni (tetto sul costo delle telefonate, chiusura delle numerazioni *Premium* erogate via internet) che, a partire dalla seconda metà del 2003, azzeravano sostanzialmente la crescita di questo segmento di mercato.

Plug It, sfruttando la posizione di pioniere in questo segmento, registrava una crescita vorticosa dei propri ricavi che passavano dai 144 milioni di euro del 2001 ai 217 milioni di euro del 2002, fino ad una proiezione di oltre 300 milioni di euro per il 2003, il tutto con un organico assai contenuto (circa 15 dipendenti).

Plug It cavalcava questa fase di crescita e aumentava progressivamente il proprio capitale sociale attraendo, in più riprese, nuovi investitori (oltre 700 a fine 2003), in gran parte privati, che vedevano con interesse le possibilità di ritorno di un investimento in una società con evidenti segni di vitalità.

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

3.1.2. Edisontel S.p.A.

Edisontel S.p.A. nasceva nel maggio 2000, partecipata al 100% da Edison S.p.A., a seguito di un progetto di respiro nazionale che vedeva Edison determinata a creare un operatore di telecomunicazioni in grado di diventare uno dei primi 4 *player* a livello nazionale per posizionare il Gruppo Edison quale fornitore *multi utility* (luce, gas e TLC).

Il *business plan* approvato nel 2000 prevedeva un investimento nei primi 3 anni di circa 500 milioni di euro e un ritorno dello stesso investimento in 6 anni. Edisontel nel biennio 2000-2002 assumeva oltre 300 dipendenti (in gran parte su Roma e Milano), investiva circa 400 milioni di euro nella realizzazione di una rete in fibra ottica (in quel momento la terza rete nazionale per estensione e la più moderna per tecnologia) e raggiungeva, a fine 2002 ed in linea con il piano industriale, un fatturato di quasi 200 milioni di euro.

Per effetto delle mutate strategie all'interno del Gruppo Edison (cambio di proprietà a seguito dell'OPA FIAT/EDF) ad inizio 2003 veniva adottata la decisione di uscire dal settore delle TLC, avviando così un processo di cessione della partecipazione Edisontel. Tuttavia, la crisi in cui l'intero settore delle telecomunicazioni entrava in quel periodo (fine della bolla internet), rendeva il processo difficoltoso stante la scarsità di potenziali acquirenti sul mercato.

Intuendo le potenzialità di aggregazione con un operatore altamente infrastrutturato come Edisontel, Plug It, nell'agosto 2003, perfezionava l'acquisizione del 100% di Edisontel che veniva valutata 137 milioni di euro (*enterprise value*) a fronte dell'impegno di Edison di versare 78 milioni di euro *cash* nella stessa Edisontel post cessione (cfr. comunicato stampa Edison del 5.08.2003).

Considerato che gli effetti patrimoniali della fusione venivano retrodatati al 1.01.2003, il bilancio dell'esercizio 2003 risulta essere il risultato congiunto delle gestioni "Edisontel" e "Plug It": la società chiudeva l'anno con un fatturato che sfiorava i 600 milioni di euro.

15


Nell'integrazione di Edisontel veniva adottato un *business model* fortemente focalizzato all'*insourcing* di tutti i costi esterni. In particolare venivano internalizzate tutte le attività afferenti ai sistemi informativi, alla gestione dei sistemi di rete, alla fatturazione, alla gestione della *customer care*, attività precedentemente oggetto di *outsourcing* nella gestione Edisontel con costi superiori ai 30 milioni di euro l'anno.

L'*insourcing* veniva attuato attraverso la disdetta dei contratti, il riacquisto dei macchinari e attraverso un processo di assunzioni sulla sede di Arezzo di giovani diplomati in informatica che venivano chiamati a rimpiazzare i consulenti esterni. Nel corso del 2004 venivano assunti circa un centinaio di nuovi dipendenti per coprire le descritte funzionalità.

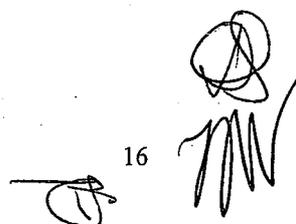
L'impatto di tale scelta era notevole: Eutelia recuperava a livello di costi fissi annuali oltre 20 milioni di euro e raggiungeva in tal modo il *break even* di profittabilità sul Margine Operativo Lordo (EBITDA).

Non solo: la struttura dei costi, così ottenuta, offriva una prospettiva di economie di scala assai importante in ottica di aggregazione di nuovi operatori: l'infrastruttura di rete già completata permetteva di aggregare senza investimenti addizionali nuovi volumi di traffico grazie alle capacità ancora non utilizzate e la struttura dei sistemi informativi consentiva di gestire un numero ben più elevato di clienti senza aggiungere ulteriori costi (diversamente dal modello orientato all'*outsourcing* dove i costi erano proporzionali ai volumi gestiti).

3.2. Il contesto operativo degli anni 2004 e 2005

3.2.1. L'operazione di fusione inversa di Eutelia in NTS

In data **29.04.2004** Eutelia S.p.A. acquistava da Content S.p.A. in liquidazione n. 11.522.305 azioni NTS (operatore quotato alla Borsa di Milano e specializzato nella fornitura di servizi internet on TV), pari al 79,95% del capitale sociale di NTS, gravate dal pegno costituito a favore di Centrobanca S.p.A. e G Invest B.V., a garanzia del finanziamento erogato a Content S.p.A. all'epoca in cui quest'ultima promosse l'offerta pubblica di acquisto volontaria su azioni NTS.



A fronte di tale acquisto Eutelia pagava a Content la somma di 8 milioni di euro (importo contestualmente trasferito ai creditori pignorati a parziale rimborso del debito) e si accollava un'ulteriore quota di debito di 99 milioni di euro da corrispondersi in parte mediante emissione di un prestito obbligazionario riservato a Centrobanca S.p.A. e G. Invest B.V. (34 milioni di euro) ed il residuo (65 milioni di euro) entro gennaio 2006.

L'acquisizione di NTS, passava dapprima attraverso l'acquisto del 79,95% della società e successivamente attraverso l'OPA obbligatoria sul mercato borsistico per il restante 20,05%: tale passaggio consentiva ad Eutelia l'accesso alla quotazione azionaria, attraverso l'operazione di *reverse merger* che si perfezionava a **gennaio 2005**.

3.2.2. L'acquisizione NOICOM S.p.A.

In data **15.09.2004** Eutelia (ante fusione) acquisiva il controllo della Noicom S.p.A. (operatore TLC basato nel Nord-Ovest, partecipato dall'AEM Torino e specializzato nella fornitura di servizi di telecomunicazione rivolti a clientela *consumer*), attraverso la sottoscrizione del 71,484% dell'aumento di capitale sociale di 2,8 milioni di euro, che si era reso necessario a seguito dell'azzeramento per perdite.

Eutelia S.p.A., sottoscrivendo e versando il capitale sociale in misura corrispondente ai diritti d'opzione, si era obbligata altresì a sottoscrivere l'eventuale capitale inoptato.

Nel corso del mese di **dicembre 2004** Eutelia provvedeva alla sottoscrizione di tutte le azioni rimaste inoptate, assumendo così la partecipazione totalitaria in Noicom S.p.A..

In data **8.03.2005** si perfezionava l'operazione di fusione per incorporazione.

3.2.3. L'acquisizione NEW DIAL S.p.A. e VOICEPLUS Italia S.r.l.

Nel corso del 2004 Eutelia (ante fusione) intraprendeva l'acquisizione di altre realtà, quali New Dial e Voiceplus Italia: della prima, già posseduta al 7%, veniva acquisito l'ulteriore 93% al corrispettivo di 36,3 milioni di euro; della seconda veniva acquisita l'intera partecipazione al corrispettivo di 3 milioni di euro.

In data **7.03.2005** si perfezionava l'operazione di fusione per incorporazione con Voiceplus Italia S.r.l. ed in data **9.03.2005** quella con New Dial S.p.A..

Il modello di *business* su cui si orientava Eutelia in quegli anni era improntato ad una decisa azione sul fronte del contenimento dei costi fissi, particolarmente sulle strutture ereditate dalle società acquisite; sul fronte dei ricavi, la Società si limitava a difendere la *customer base* acquisita ma non riusciva, di fatto, a trovare un posizionamento che consentisse una crescita per linea organica.

Il fatturato passava dai circa 600 milioni di euro del 2003, ai 530 milioni di euro del 2004 ed ai 479 milioni di euro del 2005.

Parallelamente, la decisa azione sui costi permetteva una crescita lineare dell'EBITDA che passava dai -4 milioni di euro del 2003, ai 27,6 milioni di euro del 2004 ed ai 40,8 milioni di euro del 2005.

Anche a livello di Posizione Finanziaria Netta la progressione è evidente: dai -68,0 milioni di euro del 2004, Eutelia chiudeva il 2005 con soli 9,4 milioni di euro di debito netto.

3.3. Il contesto operativo del 2006

A inizio 2006 Eutelia era un operatore TLC dotato di *asset* e clientela che la posizionavano fra i primi 5 in Italia.

La perdurante crisi delle TLC, di fatto, aveva eliminato molti *players* presenti sul mercato ed Eutelia non era più in grado di operare acquisizioni di operatori alla propria portata in quanto gli ultimi rimasti apparivano ormai in crisi irreversibile (Elitel S.p.A. fallirà in quegli anni).

Di fronte a questo nuovo scenario, Eutelia proseguiva la strada delle acquisizioni puntando a diversificare l'attività nel settore dell'IT, considerato sinergico alle TLC, con l'obiettivo di creare un unico operatore italiano in grado di offrire alle aziende ed alla Pubblica Amministrazione un pacchetto integrato di servizi voce, dati, internet, prodotti *hardware* e applicativi *software* e di *outsourcing* per la gestione di tutti gli applicativi informatici.

Su questa linea strategica veniva identificato la società *target* rappresentata da **Getronics Solution Italia S.p.A.**, una costola della vecchia Olivetti Sistemi, la cui acquisizione veniva perfezionata nel **giugno del 2006**.

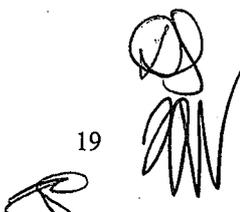
Il ramo d'azienda oggetto della transazione includeva circa 1600 dipendenti, oltre a 700 terzisti e presentava, al momento dell'acquisizione, una disponibilità di cassa pari ad euro 47 milioni, non includendo alcun debito finanziario.

Getronics Italia al 31 dicembre 2005 fatturava 221,9 milioni di euro con una perdita netta pari ad euro -74,8 milioni.

L'acquisizione veniva effettuata attraverso un società veicolo, Eunics S.p.A., partecipata al 35% da Eutelia S.p.A. ed al 65% da Finanziaria Italiana S.p.A.. In data **13.07.2006** Eutelia S.p.A. definiva con la Finanziaria Italiana S.p.A. un contratto di opzione a favore di Eutelia medesima, per l'acquisto della totalità delle azioni di Eunics S.p.A., da esercitarsi nell'esercizio 2008.

L'idea strategica era quella applicare il *business model* dell'*insourcing* alla gestione delle commesse Getronics sostituendo, di fatto e in tempi molto rapidi, i 700 terzisti con i dipendenti interni che nel corso degli anni erano stati reimpiegati su attività gestionali, amministrative e di *project management*. Su questa base veniva annullata la richiesta di Cassa Integrazione Straordinaria per 700 dipendenti già avviata da Getronics prima della cessione.

L'idea inizialmente sembrava funzionare: i contratti dei terzisti venivano rapidamente cessati con immediato beneficio a livello di costi al punto da ridurre, nel secondo semestre, le perdite a livello di EBITDA a 8 milioni di euro, in netto



recupero rispetto ai -27,3 milioni di euro registrati nei primi 6 mesi del 2006 (ante acquisizione).

Sulla scorta di questi risultati positivi Eutelia, sempre per il tramite di Eunics S.p.A., durante il mese di **dicembre 2006** perfezionava l'acquisto del 100% di **Bull Italia S.p.A.**, società operante nel settore IT e fornitrice di prodotti e servizi alle grandi aziende ed alla pubblica amministrazione, con 450 dipendenti e 94 milioni di euro di fatturato nel 2005.

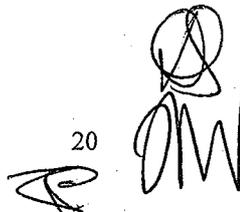
Di fatto, con l'acquisizione di Getronics e Bull, Eutelia spostava totalmente l'asse dello sviluppo dal mercato TLC a quello dell'IT, puntando su quest'ultimo per impostare una nuova strategia di crescita, anche per linee esterne.

In data **27.12.2006**, a completamento della strategia dell'*insourcing*, Eutelia acquisiva l'immobile sede della filiale romana (via G.V. Bona 67) e della principale centrale telefonica, al corrispettivo di 19,5 milioni di euro oltre Iva. L'acquisto veniva effettuato in parte utilizzando la liquidità disponibile ed in parte (15,6 milioni di euro) mediante l'accensione di un mutuo quindicennale con Intesa San Paolo.

3.4. Il contesto operativo del 2007

Nel primo semestre 2007 Eutelia portava a termine due ulteriori operazioni di acquisizione:

- nel mese di **maggio** venivano acquistate dal Gruppo Tele2 la società Alpha Telecom e le attività della società Calling Card Company Group (C3), due tra i principali *provider* al mondo per la rivendita di carte prepagate basate su 11 paesi Europei;
- nel mese di **giugno** perfezionava con la correlata Finanziaria Italiana S.p.A. l'acquisto del 65% delle azioni della Eunics S.p.A., già partecipata al 35%, venendo pertanto a detenere l'intero capitale sociale di quest'ultima. L'opzione veniva esercitata riconoscendo un corrispettivo di 14 milioni di



euro per la quota di Finanziaria Italiana S.p.A.. In data **15.10.2007** Eunics S.p.A. veniva fusa per incorporazione in Eutelia S.p.A.³.

In data **4.09.2007** Eutelia siglava un accordo per rilevare, attraverso l'affitto di un ramo d'azienda, la totalità delle attività operative della **Enterprise Digital Architects** (EDA).

Le attività rilevate attraverso il contratto di affitto, includevano un portafoglio ordini di 220 milioni di euro e circa 450 dipendenti.

In data **27.11.2007** detto ramo d'azienda veniva restituito, a seguito della facoltà di recesso esercitata dal curatore fallimentare, fermo restando il diritto, ai sensi dell'art. 80 bis l.f., all'ottenimento di un equo indennizzo dei costi sostenuti per il mantenimento dell'azienda e di ogni ulteriore onere derivante dalla riconsegna.

In ogni caso, gli effetti su Eutelia furono pesanti: dal punto di vista finanziario Eutelia aveva sostenuto tutti i costi per gli stipendi arretrati (da luglio) e per riattivare le forniture, di fatto ferme da inizio 2007; da un punto di vista operativo e commerciale Eutelia vedeva vanificati tutti gli sforzi profusi in quei tre mesi sulla *customer base* EDA per riattivare i processi legati alle importanti commesse presenti in portafoglio.

Nel contempo, entrava in crisi il modello di *insourcing* adottato sull'IT: le mutate condizioni di mercato e soprattutto l'elevato costo della manodopera internalizzata, rendevano l'offerta di Eutelia economicamente debole nei confronti degli altri *player* concorrenti. Eutelia faticava a rinnovare le commesse in portafoglio in scadenza a fine anno e, soprattutto, stentava a ottenere commesse su nuovi mercati (particolarmente nell'area PA) dove invece il piano originario di sviluppo dell'IT prevedeva di poter trovare aree di crescita.

Soprattutto il modello sbilanciato sui costi interni adottato da Eutelia la rendeva estremamente vulnerabile ad un possibile calo del fatturato: l'incidenza a fine

³ Eunics era nata nel 2006 attraverso l'aggregazione delle attività italiane di Getronics e Bull

2007 del costo della manodopera era infatti prossima all'80% del fatturato per la *business unit* IT. Ciò significava che ad ogni 100 euro di possibile perdita di fatturato corrispondeva una perdita a livello di cassa pari ad 80 euro.

Nonostante questi rischi prospettici, Eutelia decideva, comunque, di proseguire nella propria strategia espansiva ed a dicembre 2007 investiva 28,3 milioni di euro per l'acquisto della licenza mobile in Polonia, già riservata al Ministero delle Telecomunicazioni polacco, attraverso la costituzione di un nuovo operatore denominato **Mobyland sp zoo**.

Nell'ambito dello stesso progetto veniva concluso un contratto con il quale Eutelia concedeva per un periodo illimitato i diritti d'uso del proprio *software* operativo a Mobyland a fronte di un corrispettivo di 92,4 milioni di euro.

Il contratto prevedeva che l'obbligazione potesse essere estinta sia mediante pagamento del corrispettivo, sia mediante la sottoscrizione di un aumento di capitale per un importo corrispondente.

3.5. Le vicende dell'esercizio 2008

A seguito dell'investimento nell'operazione Mobyland e del naufragio dell'operazione EDA, Eutelia iniziava il 2008 senza ulteriori finanziamenti strutturati utilizzabili ed in presenza di un calo del fatturato dell'area IT che passava dai 40 milioni di euro del primo quadrimestre 2007 ai 29,9 milioni di euro del primo quadrimestre 2008.

La perdita di alcune importanti commesse (San Paolo *in primis*) si ripercuoteva anche sulla posizione finanziaria netta (PFN) che passava da -32,6 milioni di euro del 31 marzo 2007 ai -63,6 milioni di euro del 31 marzo 2008.

In data **8.04.2008** Eutelia convertiva in capitale il finanziamento soci concesso a Mobyland per 28,3 milioni di euro, venendo così a detenere il 99,97% del capitale della società polacca.

Nell'aprile 2008 la società annunciava di voler ricorrere ad un piano di ammortizzatori sociali per fronteggiare lo squilibrio fra il volume di commesse in esecuzione e il costo del lavoro dipendente (cfr. comunicato del 31 maggio 2008).

Le organizzazioni sindacali si opponevano da subito al piano di riduzione dell'organico e dopo due mesi di trattative, in data **23.06.2008**, veniva definito un accordo con il Ministero del Lavoro e le Organizzazioni Sindacali per l'applicazione del Contratto di Solidarietà su n. 2.202 lavoratori della Società, con decorrenza 1 luglio 2008 per una durata di 12 mesi (cfr. comunicato 23 giugno 2008).

L'attivazione del programma di solidarietà aiutava Eutelia solo nei primi mesi, grazie all'abbassamento del costo del lavoro; aumentavano nel medio periodo i problemi organizzativi, indebolendo ancor di più la capacità della Società a presidiare in maniera efficace i mercati e i clienti su cui operava.

Nel mese di **agosto 2008**, la Società di revisione PriceWaterhouseCoopers (PWC), al primo mandato di certificazione, esprimeva alcuni rilievi sulla semestrale Eutelia, incentrati sulla gestione delle partecipate inglesi (C3 e Alpha Telecom) e liberiane (Netcom Liberia), che impedivano il rilascio della certificazione della semestrale.

A seguito del costante calo di fatturato, la società decideva di dismettere la partecipazione in Mobyland. Nel **settembre 2008** veniva annunciata la definizione di un accordo per la cessione ad un gruppo di investitori per 34 milioni di euro (cfr. comunicato del 11 settembre 2008). L'operazione non andava a buon fine e la cessione veniva perfezionata solo nel luglio 2009 con la vendita ad un consorzio polacco per 13 milioni di euro (cfr. comunicato del 13 luglio 2009).

A fine 2008, il C.d.A. di Eutelia prendeva atto della profonda crisi in cui versava la componente IT del *business* e del conseguente peggioramento della situazione finanziaria (al 30 settembre la PFN scendeva a -80,1 milioni di euro) e annunciava

(cfr. comunicato del 7 gennaio 2009) la volontà di dismettere l'IT e riposizionare il *business* sul solo settore delle TLC.

Venivano quindi avviati in parallelo:

- un tavolo presso il Ministero dello Sviluppo Economico per l'ottenimento di adeguati ammortizzatori sociali in luogo del contratto di solidarietà;
- una serie di trattative con i principali operatori del settore dell'IT in Italia per cercare di cedere il *business* IT gestito da Eutelia.

Le Organizzazioni Sindacali non sembravano voler scostarsi dalla strategia già definita con il contratto di solidarietà e le trattative di cessione faticavano a concretizzarsi a causa dello squilibrio fra gli organici presenti in Eutelia e la capienza delle commesse in esecuzione a inizio 2009 (al 31 marzo 2009 il fatturato IT scendeva a 24,7 milioni di euro).

3.5.1. Le attività ispettive della Guardia di Finanza

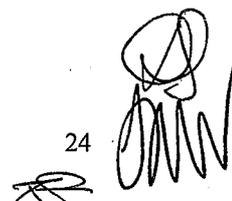
In data **21.05.2008** il Nucleo di Polizia Tributaria di Arezzo avviava un'indagine finalizzata ad accertare la sussistenza di presunte irregolarità relative a rapporti commerciali con fornitori di diritto estero, con particolare riferimento alla *"contabilizzazione di alcuni costi derivanti da fornitura di servizi telefonici a valore aggiunto e traffico prepagato a imprese domiciliate in paesi a fiscalità privilegiata"*.

In data **3.07.2008** la G.d.f. di Arezzo notificava alla Società un processo verbale di constatazione (di seguito, solo p.v.c.) riguardante i periodi di imposta 2004, 2005 e 2006, nell'ambito del quale venivano rilevati:

- *"circa 4,1 milioni di euro per ricavi non contabilizzati;*
- *circa 3,4 milioni di euro per componenti negativi di reddito considerati indeducibili.*

E' stata altresì segnalata l'omessa tassazione di un'operazione qualificata come cessione di ramo d'azienda che determinerebbe una maggiore imposta pari a circa 22,6 milioni di euro.

Con riferimento all'Iva sono state proposte a tassazione operazioni imponibili non fatturate, nonché è stato contestato il regime di esenzione applicato a talune



operazioni di cessione del traffico prepagato per un'imposta complessiva pari a circa 11,3 milioni di euro".

3.5.2. L'azione di impugnazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato 2007 avviata dalla CONSOB

In data **19.11.2008** la CONSOB avviava "un'azione di impugnazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato al 31.12.2007. Le questioni sollevate sono attinenti alla valutazione delle immobilizzazioni immateriali e dei crediti per imposte anticipate, iscritte, ad avviso Consob, in violazione dei principi contabili internazionali di riferimento e tali da incidere sulla complessiva attendibilità del bilancio".

3.5.3. Le segnalazioni di operazioni sospette inoltrate dalla società di revisione

In data **7.04.2009** veniva segnalata l'esistenza di un sospetto di riciclaggio, che coinvolgeva diverse entità giuridiche, così articolato:

"1° step : Italia - Estero - Italia

Eutelia SpA vende traffico telefonico a consumo a **C3 Europe Ltd** (società di diritto inglese detenuta al 100% dal Gruppo Eutelia) sulla base di un RIA ("Reciprocal interconnection agreement") siglato nel 2004 con detta società, allora denominata Teleasp. Le vendite avvengono senza applicazione dell'IVA, trattandosi di transazioni intercomunitarie.

C3 Europe Ltd (di seguito, per brevità, anche solo **C3** vende a sua volta la quasi totalità di tale traffico ad una società terza di diritto italiano (Maraschino Srl, con sede a Bergamo). Anche in questo caso non vi è applicazione dell'IVA.

La società **C3** vende tale "traffico a consumo" alla Maraschino Srl sulla base di un RIA siglato nel luglio 2007.

I ricavi per la vendita di traffico di Eutelia verso C3 relativi all'esercizio 2008 per "traffico a consumo" ammontano complessivamente ad Euro 19 mln.

A titolo esemplificativo, nel mese di agosto 2008 Eutelia ha emesso la seguente fattura, relativa a prestazioni svolte nel mese di luglio verso C3:

- **fattura n. 319901 (All.1)**, pari a 2.304 K.Euro (complessivamente sommano circa 19 Mln nel 2008).

Analizzando il dettaglio del traffico venduto per un mese campione (luglio 2008) inteso come direttrice venduta per minuti e numero chiamate si evince che la fattura n. 319901 emessa da Eutelia a C3 trova sostanziale corrispondenza nel dettaglio del traffico venduto da C3 a Maraschino nello stesso mese. In particolare confrontando le tariffe applicate da Eutelia a C3 e quelle da C3 a Maraschino si nota che il mark-up aggiunto da C3 al traffico acquistato e rivenduto è pari a circa il 2% fisso su tutte le tratte.

Il confronto del traffico per il mese di luglio è riportato nel file allegato di seguito (Al.2).

Pertanto sulla base della documentazione in possesso del segnalante parte del traffico che C3 ha acquistato da Eutelia sembra specularmene rivenduto da C3 a Maraschino.

2° step: Fornitore del traffico rivenduto da Eutelia a C2 Europe Ltd

Analizzando la tipologia di traffico che Eutelia vende a C3 Europe Ltd (e che, come sottolineato nel 1° step, sembra essere specularmene rivenduto da C3 alla Maraschino Srl) emerge che tale traffico è acquistato da parte di Eutelia SpA principalmente da un unico fornitore italiano; in realtà, trattasi di due distinti fornitori attivi in periodi diversi del 2008 che paiono essere collegati tra di loro. Si tratta, in particolare, di:

- **Spiky Srl**, società con sede legale a Bergamo, di proprietà del medesimo titolare della Maraschino Srl, signor Davide Calabrese (socio unico). Come di evince dalla documentazione acquisita dal segnalante (visure camerali), la sede legale di Spiky Srl è stata trasferita nel corso dell'anno da Bergamo a Brindisi ed in seguito l'attività è risultata **cessata** (a far data dal 15 aprile 2008, come risulta dalle visure camerali della società); l'ultimo bilancio depositato della società si riferisce all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006. Spiky Srl ha venduto, durante l'anno 2008, traffico a consumo ad Eutelia fino al mese di agosto 2008 sulla base del contratto RIA siglato nel 2002 dalla società, allora denominata Mediterranea Telecomunicazioni SpA, con Edisontel; tale contratto è stato poi ceduto, nel 2007, da Mediterranea Telecomunicazioni SpA alla Spiky Srl.
- **Betkom Srl**: è un società con sede legale a Brindisi costituita nel settembre del 2008. Dalla visura camerale emerge che la sede legale della società, in Brindisi, reca il medesimo indirizzo della sede di Spiky.

La società Eutelia, da quando ha cessato di acquistare traffico da Spiky Srl (agosto 2008), ha iniziato a comprare la medesima tipologia di traffico (stesse direttrici) dalla Betkom Srl (traffico acquistato a partire da settembre 2008).

Considerazioni del segnalante:

1. Sulla base della documentazione in possesso del segnalante sembra possibile ritenere che la Srl Betkom abbia nella sostanza sostituito la società Spiky, proseguendo l'attività svolta da quest'ultima. Infatti, i volumi e la tipologia di traffico acquistati sono i medesimi e Betkom ha iniziato a diventare una fornitrice di Eutelia nel momento in cui Spiky ha cessato di esserlo;
2. Continuando la verifica iniziata allo step 1° l'esponente ha analizzato il dettaglio del traffico che Eutelia ha acquistato dal fornitore Spiky per il mese di luglio 2008 (direttrice, minuti, chiamate) ed è stato evidenziato come tale traffico risulti sostanzialmente coincidente con il traffico che nello stesso mese Eutelia vende a C3. Le tariffe applicate da Eutelia a C3 risultano pari alle tariffe pagate alla Spiky maggiorati di un mark-up compreso tra l'8% e il 10% a seconda della direttrice di traffico negoziata."

3.6. Dal 2009 all'attualità

3.6.1. Le attività ispettive della Guardia di Finanza

In data **24.09.2009** la G.d.f. di Arezzo notificava alla Società un processo verbale di constatazione (di seguito, solo p.v.c.) riguardante il periodo dal 1.01.2005 al 31.12.2006 ai fini dell'IRES, al fine di controllare *“l'impatto fiscale prodotto dall'operazione di fusione inversa in “NTS – Network Systems” S.p.A.”*, la cui competenza fiscale interessava anche l'esercizio 2007.

In tale accertamento i militari operanti ritenevano fosse *“inopponibile all'Amministrazione finanziaria il negozio giuridico relativo alla fusione societaria, con la conseguenza che debba essere considerata indeducibile la componente negativa dedotta nell'anno 2007, relativa alle perdite pregresse della NTS – Network Systems” S.p.A.”*.... (pari ad € 100.208.798).

Ad un primo esame paiono criticabili le assunzioni operate dai verificatori.

3.6.2. Le segnalazioni di operazioni sospette inoltrate dalla società di revisione

In data **24.03.2010** venivano segnalate anomalie nel complessivo circuito delle transazioni commerciali poste in essere da Eutelia nel corso del 2009.

Nella descrizione dei motivi del sospetto, si legge: *“Nel corso del **2009 Eutelia S.p.A.** è stata incaricata da alcune società di diritto italiano (Alligator Srl, Intermatica SpA., TeX 97 SpA. e Multiservice Srl) per la raccolta di traffico telefonico su determinate numerazioni. Tali società, in base alle informazioni riferite all'esponente dal management di Eutelia SpA., si configurano come società titolari o gestori di alcune “numerazioni non geografiche” (ossia non legate ad alcuna specifica area geografica quali, ad esempio, numerazioni aventi radice numerica “882”), che agiscono in qualità di centri di servizi o di operatori che aggregano, a loro volta, altri centri servizi (di seguito anche solo “**centro servizi**”), i quali erogano servizi “premium” all'estero.*

I servizi “premium” consistono in servizi telefonici c.d “a valore aggiunto” offerti dal gestore o titolare della numerazione del traffico telefonico ad un cliente finale (es. servizi telefonici di informazione o rubriche telefoniche di vario tipo).

*Il servizio “premium” internazionale, ossia fornito dai centri servizi ai clienti finali esteri, in base alle informazioni forniteci dal management della Società è analogo al servizio “premium” nazionale e differisce solo in quanto effettuato attraverso direttrici internazionali e in quanto la raccolta del traffico dei clienti finali non è effettuata in Italia. Quindi, al fine di effettuare la raccolta del traffico all'estero, Eutelia ha a sua volta incaricato due operatori esteri (una società di diritto svizzero denominata **Leto Telecommunications AG** e una società con sede a San Marino denominata **Net Srl**). Il management della Società ha specificato che la scelta di*

questi due operatori è stata determinata in ragione delle tariffe competitive, che permettono ad Eutelia di realizzare un margine di guadagno di circa il 3% sull'intera operazione.

Nelle operazioni di seguito descritte Eutelia SpA riveste pertanto un ruolo di operatore "di transito" tra i centri servizi e gli operatori esteri incaricati direttamente da Eutelia SpA per la raccolta del traffico estero.

I servizi con gli operatori esteri e con i centri servizi italiani sono regolati da contratti denominati "Reciprocal Interconnection Agreement" ("RIA"), che disciplinano le relazioni di scambio di traffico telefonico.

Il meccanismo teorico di regolazione economica è il seguente: l'operatore estero dovrebbe, secondo la logica di operazioni similari, fatturare al cliente finale estero, che è il soggetto che usufruisce del servizio "premium"; tuttavia si precisa che il segnalante non ha visibilità di tale fatturazione, non essendo l'operatore estero un proprio cliente.

Sulla base del traffico effettuato dall'utente finale (colui che, in pratica, effettua le telefonate "premium") gli operatori esteri (il cliente di Eutelia) ricevono da Eutelia l'addebito del servizio di traffico, al netto della commissione concordata contrattualmente.

Sulla base del traffico sopra citato i centri servizi, o aggregatori di centri servizi (i fornitori di Eutelia) addebitano ad Eutelia il servizio "premium", al netto della commissione concordata contrattualmente.

Il sistema di pagamento verso i centri servizi (o gli operatori che aggregano centri servizi) è disciplinato contrattualmente tramite specifiche clausole, cosiddetti "addendum contrattuali" (che integrano le condizioni generali dei contratti) e si articola attraverso uno schema di "pagamento a cascata" ("cascade accounting") secondo quanto riportato negli "addendum" visionati dall'esponente). Tale sistema di pagamento, che corrisponde alle normali prassi riscontrate nell'ambito di simili attività commerciali, consente al fornitore di effettuare i pagamenti da esso dovuti soltanto dopo essere stato a sua volta pagato dai proprio clienti. Questo meccanismo consente agli operatori che si pongono come intermediari (Eutelia SpA, nel caso in specie) tra il centro servizi e l'utente finale di non assumersi alcun rischio economico-finanziario in caso di mancato pagamento dell'utente finale (cliente diretto dell'operatore estero).

A partire dal secondo semestre dell'esercizio 2009 l'esponente ha rilevato nei dati contabili della Società (che costituiscono oggetto delle verifiche nell'ambito dell'attività di revisione contabile) un significativo incremento delle transazioni effettuate con i soggetti sopracitati (ed in particolare, in fase iniziale, con la società Alligator Srl, che a seguito delle informazioni ottenute tramite visure camerali, è risultata essere società di recente costituzione).

Successivamente il segnalante ha rilevato che la fatturazione intercorsa tra Eutelia e i centri servizi era direttamente riconducibile - coerentemente allo schema contrattuale delle transazioni sopra descritte - a speculari fatturazioni attive emesse da Eutelia nei confronti degli operatori esteri. A partire dal mese di giugno 2009 Eutelia ha iniziato a ricevere fatture dai centri servizi ed, in concomitanza, ha iniziato ad emettere fatture attive agli operatori esteri incaricati della raccolta presso i clienti finali.

Le fatture passive, in quanto emesse da centri servizi italiani, sono comprensive di IVA, mentre le fatture attive, essendo emesse nei confronti di operatori esteri,

risultano emesse senza l'applicazione della relativa IVA, ai sensi art. 7 DPR. n.633, del 26/10/72.

.....

Si noti inoltre quanto segue:

- a) abbiamo riscontrato, nelle scritture contabili predisposte dalla Società con data di registrazione prossima alla fine esercizio 2009, la rilevazione di un debito nei confronti della finanziaria svizzera Appenzell Finance GmbH per Euro 25,5 mln a seguito della cessione del credito residuo vantato nei confronti di Eutelia SpA da parte dei centri servizi (fornitori Alligator Srl, Multiservice Srl e Tex97 SpA, cfr. **Tabella 2**);
- b) abbiamo riscontrato nelle scritture contabili registrate dalla Società a fine esercizio 2009 la registrazione della cessione del credito residuo di Eutelia verso Leto Telecommunication AG e Net Srl ad Appenzell Finance GmbH per un importo di circa Euro 27,6 mln (cfr. **Tabella 3**).

Attualmente, in merito alla regolazione finanziaria abbiamo ricevuto dal management della Società i seguenti documenti:

- lettere di notifica relative alla quasi totalità dei crediti vantati dai centri servizi nei confronti Eutelia SpA (cfr. **Tabella 2**) e relativa accettazione da parte di Eutelia;
- comunicazioni di Appenzell Finance GmbH dell'acquisizione dei crediti vantati nei confronti di Eutelia dai fornitori sopracitati;
- contratto di cessione pro-solvendo ad Appenzell Finance GmbH dei crediti vantati da Eutelia nei confronti di Leto Telecommunication AG e Net Srl. Il totale dei crediti oggetto di cessione è pari a Euro 27,6 Mln (cfr. **Tabella 3**);
- comunicazione del 18 febbraio 2010 da Appenzell Finance GmbH a Eutelia con la quale Appenzell comunica la compensazione delle partite creditorie con le partite debitorie, chiedendo ad Eutelia il versamento di un saldo di circa Euro 3,8 mln., quale risultato della differenza tra il totale dei crediti ceduti, pari a Euro 27,6 mln., e il totale dei debiti acquistati da Appenzell, pari ad Euro 31,4 mln.. L'importo di Euro 31,4 mln. (cfr. **Tabella 2**) include Euro 25,5 mil. (per i quali, come precedentemente indicato, abbiamo ricevuto documentazione a supporto della cessione) ed Euro 5,9 mln. relativi ai crediti vantati dai centri servizi Intermatica ed Alligator (per i quali attualmente non abbiamo ottenuto documentazione a supporto della cessione). Si precisa che i debiti indicati nella comunicazione di Appenzell Finance GmbH ad Eutelia includono anche i crediti vantati nei confronti di Eutelia dai centri servizi risultanti come non ceduti nella contabilità di Eutelia (cfr. **Tabella 2 e 3**).

In relazione alle transazioni sopra descritte abbiamo ritenuto di acquisire informazioni, tramite apposite visure camerali, di tutti i soggetti coinvolti, dalle quali è emerso che l'amministratore unico di Leto Telecommunication AG è la medesima persona presso la quale risulta essere domiciliata la società Appenzell Finance GmbH.

Alla luce di tutto quanto sopra esposto, l'esponente ha maturato il sospetto che il circuito delle transazioni descritte sia stato strutturato al fine di realizzare un sistema di operazioni finalizzate all'evasione dell'IVA tramite apposita costituzione di uno o più soggetti sui quali far ricadere il debito d'imposta e destinati alla cessazione dell'attività prima aver saldato il proprio debito IVA

con l'Erario, con possibile beneficio economico di tutte le società coinvolte nell'operazione e conseguente sospetto di possibili attività di riciclaggio”.

3.6.3. La cessione del ramo di azienda IT

In data **28.05.2009** il C.d.A. della Società deliberava di “proseguire e completare il trasferimento dell'intero comparto aziendale dedicato al settore della Information Technology in Agile S.r.l., società partecipata al 100%, nonché di procedere alla successiva cessione delle quote di Agile alla Omega Finance S.p.A., meglio sopra identificata, o a società dalla stessa indicate..”, conferendo al Presidente, dott. Leonardo Pizzichi, ampio mandato “affinché (i) individui nel dettaglio le attività oggetto di trasferimento sostanzialmente indicate negli allegati al presente verbale, (ii) definisca termini e condizioni (anche economiche) dell'intera operazione, ivi compresa la suddetta cessione di quote alla omega Finance S.p.A., e (iii) ponga in essere tutti gli atti necessari, il tutto con promessa di rato e valido senza necessità di ratifica o conferma, e con obbligo di rendiconto”.

Con scrittura privata autenticata dal Notaio Riccardo Coppini in data **15.06.2009** (rep. n. 51565 racc. n. 20615), Eutelia S.p.A., rappresentata dal Presidente del C.d.A., cedeva alla controllata Agile S.r.l. con unico socio, rappresentata dal dr. Samuele Landi nella qualità di Presidente del C.d.A., l'intero ramo di azienda relativo all'Information Technology.

La cessione avveniva al corrispettivo di 1 euro e comprendeva gli attivi e passivi di seguito rappresentati (v. all. Q atto cessione):

Attività	Importo
Immobili	15.318.614
Crediti verso clienti 2009	17.455.950
Crediti verso clienti ante 2009	18.112.114
Fondo svalutazione crediti	-2.575.000
Fatture da emettere	55.567
Lavori in corso	8.731.000
Backlog	21.907.000
Contr. Regione Puglia	2.500.000
Merci	5.167.576
Eunics Lab (40%)	2.000.000
Totale	88.672.821

Passività	importo
Debiti erariali	22.720.690
Banca Etruria	1.593.000
Mediofactoring	956.000
Mutuo Banca Toscana	3.478.603
Debiti vs. dipendenti (retr. e TFR)	54.407.697
Fornitori	5.516.893
Totale	88.672.883

Il contratto diveniva efficace tra le parti alla data della stipula.

All'art. 5 del citato contratto le parti davano atto di aver esperito la procedura di consultazione sindacale.

Con successiva nota in data **3.07.2009** le parti, di comune accordo, retrocedevano l'efficacia del contratto alla data del 1.06.2009.

Con scrittura privata autenticata dal Notaio Riccardo Coppini in data **15.06.2009** (rep. n. 51566 racc. n. 20616), Eutelia S.p.A., rappresentata dal dr. Leonardo Pizzichi nella qualità di Presidente del C.d.A., cedeva ad Omega S.p.A., rappresentata dal dr. Pio Piccini nella qualità di Presidente del C.d.A., la totalità delle quote di Agile S.r.l. unipersonale, a valore nominale, pari ad € 96.000. All'art. 2.1. della citata scrittura le parti davano concordemente atto che *“il Venditore ha fornito all'Acquirente documenti e altre informazioni sulla situazione della Società, sulla sua attività e sui suoi beni e rapporti, con specifico riferimento anche al ramo di Azienda IT oggetto del Contratto di cessione di Ramo, e che l'Acquirente ha effettuato talune verifiche in merito a quanto precede.”*

All'art. 4.8. le parti precisavano che *“per la determinazione del valore del patrimonio netto contabile alla Data del Contratto non si dovrà tenere conto dei debiti, crediti, e comunque assets trasferiti in capo alla Società a seguito della stipula del Contratto di cessione di Ramo”*.

All'art. 5.1. riguardante l'indennizzo da parte del Venditore, le parti specificavano altresì che *"...nel calcolo di tali Passività non debbono essere ricompresi né gli attivi né i passivi comunque derivanti alla Società dall'acquisizione del Ramo di Azienda IT. Pertanto, tutte le garanzie di valore relative alla Società prestate dal Venditore in favore dell'Acquirente riguardano esclusivamente quegli scostamenti dal Bilancio, in negativo, che si possano verificare indipendentemente dai valori di bilancio conseguenti all'acquisizione del Ramo di azienda IT e quanto ad esso Ramo riferibile e/o imputabile."*

Con scrittura privata priva di data certa ma che reca la data del **28.06.2009**, denominata "Accollo di debito", Agile S.r.l., rappresentata in atti da soggetto non individuato, si accollava ulteriori debiti di Eutelia, anch'essa rappresentata da soggetto non individuato, per un ammontare complessivo di **€ 9.673.734,09**.

L'atto veniva dalle parti condizionato *"all'adesione all'Accollo da parte dei creditori elencati in Allegato 1 con espressa liberazione dell'Accollato ai sensi dell'art. 1273 c. 2 c.c.. Le Parti si impegnano sino da ora a richiedere ai suddetti creditori, entro e non oltre la data del 31.8.2009, di aderire all'Accollo con espressa dichiarazione di liberazione del debitore principale ai sensi dell'art. 1273 c. 2 c.c.. Il termine ultimo per l'adesione dei Creditori e la conseguente liberazione del debitore principale viene stabilito nella data del 31.10.2009. Tale termine deve essere considerato come essenziale per entrambe le Parti ai sensi e per gli effetti dell'art. 1457 c.c."*

Quale contropartita dell'accollo Eutelia si riservava la *"facoltà di rimborsare ad Agile i debiti accollati e per cui Eutelia ha ricevuto liberatoria/quietanza, al valore nominale e al netto degli importi risultanti dall'attività di riconciliazione di cui in premessa, in una delle seguenti modalità:*

- a. per cassa;*
- b. mediante riconoscimento ad Agile della possibilità di partecipare ad un aumento di capitale di Eutelia;*
- c. in altra forma concordata tra le Parti in buona fede"*.

Dalla documentazione agli atti risulta che Agile S.r.l. pagava creditori di Eutelia S.p.A. inseriti nell'atto di accollo per € 319.161,53.

Immediatamente dopo la citata cessione Agile cominciava a risultare inadempiente nei confronti dei lavoratori, così determinando uno stato di agitazione sindacale culminato nell'occupazione delle sedi operative (condivise anche dal personale Eutelia).

In data **20 novembre 2009**, in considerazione anche della perdurante occupazione da parte dei lavoratori Agile delle sedi Eutelia di Roma e Torino, Eutelia comunicava l'avvio della procedura di Cassa Integrazione Ordinaria che coinvolgeva inizialmente circa 40 persone (dal 2010 le risorse coinvolte diventavano circa 100 unità).

In data **18.01.2010** il Tribunale di Roma, nella causa promossa ex art. 28 L. 300/70 dalle Organizzazioni Sindacali, pronunciava l'antisindacalità della condotta di Eutelia ed Agile ai sensi dell'art. 47 L. 428/90, ordinando *"alle società convenute la rimozione degli effetti della cessione del ramo di azienda IT da Eutelia Spa ad Agile Srl, avvenuta il 15 giugno 2009"*.

A **febbraio 2010**, Eutelia, su decisione Consob, doveva rivedere la contabilizzazione della cessione Agile, riconsiderando all'interno del proprio stato patrimoniale le attività e le passività originariamente cedute e riclassificate all'interno delle poste destinate alla cessione.

Con raccomandata anticipata via mail il **18 giugno u.s.** i Commissari giudiziali di Agile S.r.l. unipersonale (nel frattempo dichiarata insolvente con sentenza del Tribunale di Roma - Sezione Fallimentare- in data 20.04.2010), in relazione alla citata causa ex art. 28, si sono dichiarati *"disponibili, compatibilmente con l'eventuale integrazione dei poteri di legge, a dare esecuzione all'ordine del Giudice, prestando il dovuto consenso a tutti gli atti che siano necessari allo scopo"*.

Peraltro secondo gli scriventi Commissari, acquisiti i primi pareri verbali da confermare, l'esecuzione dell'ordine del Giudice appare, allo stato, operazione non attuabile, con risvolti di problematicità di enorme rilevanza, così come sarebbero prive di legittimazione le eventuali azioni dei lavoratori nei confronti di Eutelia, aventi ad oggetto il medesimo incombente.

Allo stato è pendente impugnativa avverso il provvedimento emesso il 18.01.2010; il giudizio si è invero interrotto in data 15.06.2010 ed allo stato i Commissari stanno verificando l'opportunità di riassumere lo stesso, ove conveniente per la procedura.

3.6.4. L'evoluzione del contenzioso fiscale

In data **12.03.2010** la Direzione Regionale delle Entrate della Toscana inviava alla Procura della Repubblica di Arezzo una nota nella quale individuava i carichi pendenti in **€ 29.011.274,41** (già iscritti a ruolo straordinario ex art. 15 bis DPR 602/73) e stimava in **€ 91.833.799** (derivanti dai recuperi dei p.v.c. del 3.07.2008 e del 24.09.2009, dalla irregolarità del modello UNICO SC anno 2009), gli ulteriori debiti di Eutelia, così per una esposizione complessiva di **€ 108.125.216**.

In data **29.03.2010** la Direzione Regionale delle Entrate della Toscana notificava ad Eutelia S.p.A. una "*Istanza di autorizzazione all'adozione di misure cautelari ex art. 22 commi 1 e 4, D. Lgs 472/97*", in relazione ad irregolarità fiscali emerse dal già citato p.v.c. notificato il 3.07.2008, per un importo complessivo di 12 milioni di euro, oltre sanzioni.

A **fine marzo 2010**, Eutelia riceveva la notifica della richiesta di commissariamento da parte dell'Agenzia delle Entrate di Firenze per l'ingente credito vantato dall'Erario. L'Agenzia delle Entrate attivava inoltre il fermo amministrativo sui crediti vantati da Eutelia verso la Pubblica Amministrazione (circa 18 milioni di euro), a tutela del proprio credito.

In data **27.04.2010** la Commissione Tributaria Provinciale di Firenze autorizzava la Direzione Regionale delle Entrate della Toscana al sequestro conservativo dell'azienda e all'iscrizione di ipoteca sui beni immobili di proprietà.

3.6.5. Le altre vicende

In data **29.03.2010**, il C.d.A. di Eutelia prendeva atto delle perdite accumulate e convocava l'assemblea per la riduzione del capitale sociale ex 2446 c.c. e per la delibera di un aumento di capitale di importo massimo fino a 50 milioni di euro.

In data **20.04.2010**, il C.d.A. approvava la bozza di bilancio 2009 ed il nuovo piano industriale che prevedeva, in ipotesi di adesione all'accertamento fiscale in corso, un fabbisogno di cassa a breve di oltre 23 milioni di euro.

In data **30.04.2010** l'assemblea degli azionisti deliberava l'aumento di capitale fino a 50 milioni di euro, con esercizio del diritto di opzione a favore degli azionisti, dando mandato al C.d.A. per l'esecuzione.

In data **14.05.2010** veniva approvato il resoconto intermedio relativo al primo trimestre 2010 che mostra ricavi pari a 45 milioni di euro e EBITDA positivo per euro 5,1 milioni rispetto a -8,7 milioni del primo trimestre 2009.

* * *

A seguito dell'udienza del **26.05.2010** il Tribunale di Arezzo, su ricorso presentato dal Pubblico Ministero Roberto Rossi, con sentenza del 26.05-1.06.2010 ha dichiarato lo stato di insolvenza di Eutelia S.p.A., ammettendola alla procedura di amministrazione straordinaria ai sensi del D. Lgs. 270/99 e nominando Commissari giudiziali gli scriventi.

4. PRODOTTI E MERCATO DI RIFERIMENTO⁴

Eutelia è un'azienda italiana che offre servizi e soluzioni complete per le telecomunicazioni. Uno degli elementi distintivi sono le proprie infrastrutture

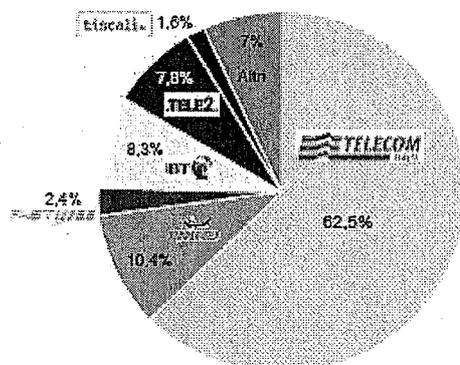
⁴ Le definizioni riportate nel presente paragrafo sono tratte dal glossario del sito internet del MISE Dipart. Comunicazioni

tecnologiche (ad es. rete nazionale di circa 14.000 Km. e internazionale che raggiunge le principali capitali europee).

Il mercato italiano delle telecomunicazioni sui servizi di rete fissa presenta oltre all'*incumbent* (i.e. Telecom Italia, di seguito anche Telecom) cinque operatori principali che si spartiscono – insieme agli altri operatori, tra cui Eutelia, circa il 40%. Telecom Italia detiene circa il 60% delle quote di mercato sugli accessi *broadband* e di telefonia fissa.

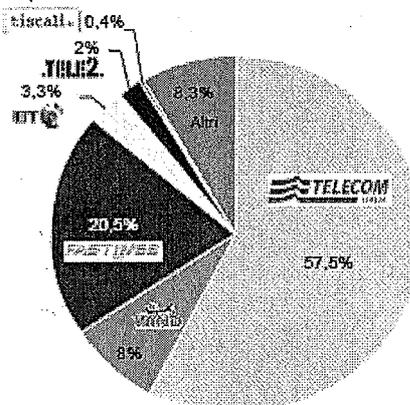
Mercato fonia fissa

2007, % quote di mercato



Mercato larga banda

2007, % quote di mercato



Fonti: Elaborazioni BIP su dati Rapporto Assinform, Rapporto Agcom.

I principali *competitors* sono *provider telco* di medie dimensioni che operano a livello regionale e *player* nazionali.

L'attività di *business* degli operatori locali mira prevalentemente all'offerta di soluzioni integrate voce/dati per clienti *business* (prevalentemente di medie e piccole dimensioni)

- I punti di forza di questi *player* includono:
 - sviluppo di un'offerta semplice che include tariffe e servizi base per tutti i clienti;
 - *Customer care* efficiente ed attento alle esigenze del cliente (nel contesto regionale/geografico di riferimento);

- sviluppo di infrastruttura di rete propria in fibra ottica in grado di raggiungere aree soggette al *Digital Divide* con presenza di aziende (di piccole e medie dimensioni);
- elevata disponibilità della rete;
- capillarità ed organizzazione della rete di vendita;
- elevata capacità di gestione dei rapporti con Telecom Italia *Wholesale*.

A questi si aggiungono i principali *player* nazionali che hanno l'obiettivo di rappresentare il *partner* unico ed integrato per i propri clienti (voce/dati/mobile):

- i *player* nazionali si focalizzano sul segmento PMI in quanto esso garantisce elevati margini oltre ad essere ancora in crescita;
- la proposizione di questi operatori si basa sulla semplificazione dell'adozione di soluzioni tecnologiche necessarie alle aziende (*on top* alla connettività);
 - sviluppo sito web e *hosting/housing* avanzati (es. *streaming*);
 - servizi a valore aggiunto come promozione attraverso canali privilegiati (portale *web* etc.);
 - fornitura di apparati essenziali per la conduzione del *business* (fax, cassa etc.).

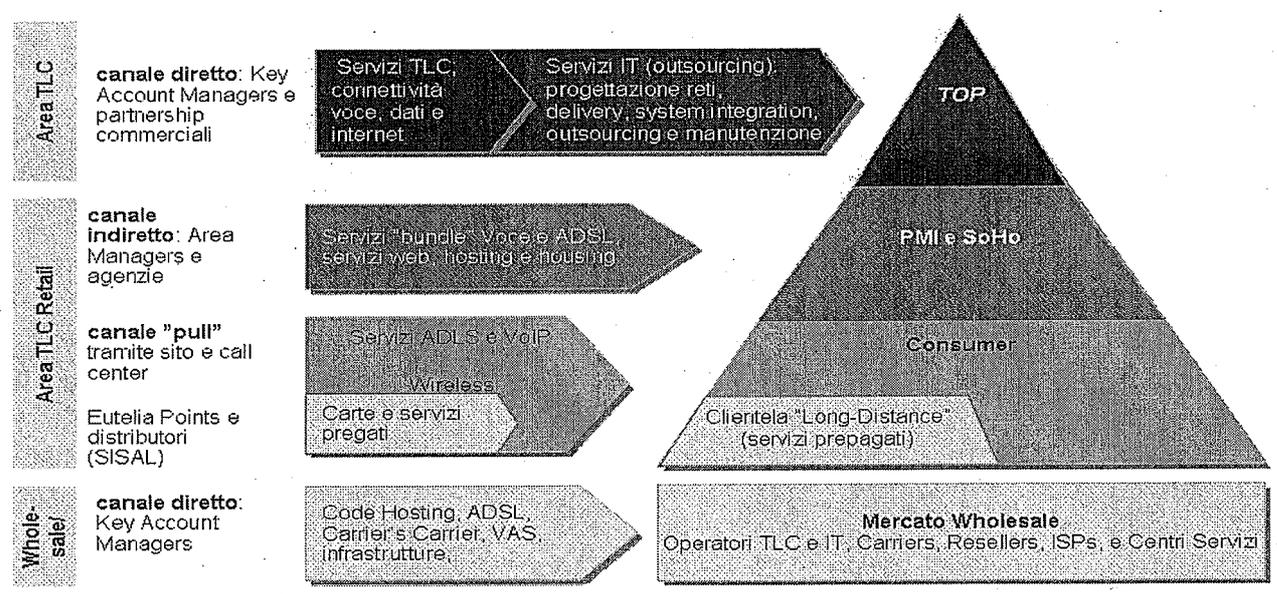
Eutelia si posiziona in questo mercato come un *player* nazionale, ma con le caratteristiche di qualità e di attenzione al cliente tipica degli operatori locali, con un portafoglio d'offerta completo e servizi di supporto articolati e differenziati sui vari segmenti di mercato (PMI, *Executive* e all'ingrosso, c.d. *Wholesale*). Da non trascurare inoltre la componente di servizi prepagati nei quali la Società dalle sue origini ha saputo ritagliarsi un ruolo rilevante.

Eutelia è inoltre protagonista di alcuni progetti locali, tra i quali il più rilevante è quello della realizzazione di una rete *Wireless*⁵ in quattro province della Toscana per la copertura delle aree in *Digital Divide*. La realizzazione della rete è finanziata dalla Regione Toscana e da fondi della Comunità Europea. In queste aree Eutelia opera come un *player* locale offrendo servizi dati e voce dal segmento residenziale a quello *business*.

Eutelia opera sul mercato attraverso canali di vendita articolati e differenziati sui segmenti indirizzati.

In particolare, come illustrato nella figura seguente i Clienti *executive* sono gestiti da *account manager* Eutelia (rete di vendita diretta) mentre il segmento PMI è indirizzato attraverso una struttura di *partner* esterni (ad es. agenzie e coordinatori) gestiti dall'organizzazione interna (rete di vendita indiretta).

Ciascun canale di vendita opera sul proprio segmento di mercato su tutto il territorio nazionale.



⁵ Per *Wireless* si intende un tipo di trasmissione senza supporto filare (rame o fibra ottica)

Mercati di riferimento

Nell'ambito nazionale Eutelia si rivolge a:

- **professionisti e piccole e medie imprese**, con servizi di connessione rete, voce, dati e Internet;
- **grandi aziende** con soluzioni integrate di Telecomunicazioni, dalla semplice fonia all'*outsourcing* completo;
- **Wholesale (ISP/Reseller)** con servizi voce-dati, Internet e di trasporto offerti a *carrier* nazionali ed internazionali, *reseller* e *service provider* (ISP/ASP/VISP).

A questi si aggiunge il mercato residenziale indirizzato attraverso:

- **servizi di telefonia prepagati**: distribuiti attraverso due canali nazionali principali: Sisal e Lottomatica;
- **servizi di telefonia evoluti (VoIP)**: offerti attraverso un portale multi servizio dedicato (EuteliaVoip.com);
- **progetto Regione Toscana**: vendita di servizi di connettività e voce in aree *Digital Divide* della Regione Toscana.

Nella figura seguente sono illustrati i vari servizi per macro categoria sui due aggregati di Mercato *Retail* e *Wholesale*.

	Attività	Descrizione
Retail	• Retail: servizi voce, dati e accesso internet in accesso diretto e indiretto	• Servizi VAS • Servizi Voce • Servizi Dati • Servizi voce e dati integrati • Datacenter
	• Carte Prepagate	• Distribuzione in Italia su rete Sisal e mediante Phone Center e Internet Point (Eutelia Point) • POS in Spagna, Francia, Regno Unito, Germania, Italia, Portogallo, Austria, Olanda, Svizzera
Wholesale	• Servizi Premium	• Numerazione premium per centri servizi (199, 89x, ...)
	• ISP e Resellers	• Vendita connettività / minuti voce a ISP
	• Carriers e interconnessione	• Ricavi incoming da accordi con carriers internazionali
	• Infrastrutture	• Affitto dark fibre e IRU

Il portafoglio dei servizi di Telecomunicazioni offerti da Eutelia, trasversalmente ai mercati di riferimento, si può suddividere in:

1. voce indiretta;
2. voce diretta;
3. voce a valore aggiunto;
4. voce prepagata "Consumer";
5. "Carrier To Carrier";
6. internet/dati;
7. dati a valore aggiunto;
8. servizi integrati standard (voce/dati);
9. data center e infrastrutture;
10. soluzioni executive a progetto;
11. progetti locali.

* * *

Di seguito sono riportati i servizi presenti nel portafoglio Eutelia suddivisi per categoria di appartenenza e con il mercato di riferimento indicato.

Voce indiretta

I servizi voce indiretta sono basati sulla prestazione di scelta dell'operatore alternativo fornita da Telecom Italia per i propri abbonati sia in maniera manuale (i.e. *Carrier Selection CS*) che in maniera automatica (*Carrier pre Selection CPS*) o sull'offerta *Wholesale Line Rental (WLR)* con la quale Telecom Italia "subaffitta" le linee di utente finale. Eutelia offre ai propri Clienti tariffe concorrenziali soprattutto verso le direttrici internazionali grazie ai numerosi accordi in essere con Operatori Internazionali collegati in interconnessione diretta.

- ✓ Eutelia Chiama (SOHO)
- ✓ Distanza Zero (PMI, Executive)
- ✓ Code Sharing/Code Hosting (WHS)
- ✓ WLR (attualmente in sviluppo per il mercato WHS)

Voce diretta

I servizi voce diretti vengono offerti da Eutelia o tramite interconnessione "fisica" alla propria rete o tramite l'offerta di voce su Internet (VoIP) a prescindere dalla connettività presente presso l'utente finale.

- ✓ Distanza Zero Accesso Diretto (PMI, Executive)
- ✓ IPC@ll (SOHO, PMI)
- ✓ Accesso Diretto Voce/DAV (WHS)
- ✓ Wholesale VoIP (WHS)

Voce a valore aggiunto

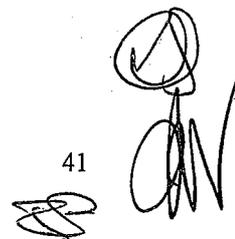
Eutelia, grazie alle piattaforme proprietarie, è in grado di fornire ai propri clienti sia servizi tradizionali (numeri verdi, numeri 84x, 199) che innovativi (IPCentrex, FaxOverIP) con interfacce di *provisioning* e configurazione "user-friendly" e con elevato grado di personalizzazione "fai da te" e con tariffe concorrenziali.

- ✓ 800, 84x Community (SOHO, PMI, Executive)
- ✓ Numero Unico 199 (SOHO, PMI)
- ✓ Audio Conference (SOHO, PMI)
- ✓ Call Center Virtuale (PMI, Executive)
- ✓ IPCentrex "Obelisk" (SOHO, PMI)
- ✓ FaxPlug (SOHO, PMI, Executive)
- ✓ 800 Wholesale (WHS)

Voce prepagata "Consumer"

Eutelia è da anni leader di mercato dell'offerta voce prepagata in Italia (con l'esclusione della telefonia mobile), in particolare grazie alle carte telefoniche, utilizzate soprattutto per effettuare chiamate internazionali. Le carte telefoniche con diversi "brand" (il più noto è EDICARD) sono vendute tramite diversi canali di distribuzione (principalmente SISAL, Lottomatica ...). Oltre alle carte prepagate Eutelia è stata *firstmover* nella creazione di un'offerta prepagata di Voce su Internet tramite il portale www.euteliavoip.com.

- ✓ Edicard (Consumer)
- ✓ Ricarica Eutelia (Consumer)
- ✓ EuteliaVoIP (Consumer)



- ✓ PIN & Prepaid (WHS)

"Carrier to Carrier"

Servizi di raccolta e terminazione di chiamate voce forniti ad operatori nazionali e internazionali che oltre a portare ricavi autonomamente consentono a Eutelia di disporre di tariffe estremamente concorrenziali per le chiamate internazionali.

Internet/Dati

Eutelia offre l'accesso a Internet con un grande ventaglio di soluzioni di accesso dal *dial-up* al collegamento diretto in *Ethernet*, grazie alla propria rete proprietaria, alla diffusione capillare dell'interconnessione con Telecom Italia, alla presenza nei maggiori punti di transito Internet nazionali e agli accordi con Operatori Internazionali "Tier1" per la visibilità della "Big Internet".

- ✓ ProAdsl (SOHO, PMI)
- ✓ EasyGate e NetGate (PMI, Executive)
- ✓ Eutelia Easy Ethernet (PMI, Executive)
- ✓ Wholesale Broadband (WHS)
- ✓ 70x Whs (WHS)
- ✓ Superfree Internet (SOHO) – accesso in *dialup*

Dati A Valore Aggiunto

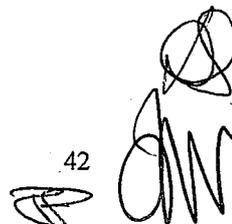
Eutelia a corredo delle soluzioni di accesso a Internet offre gli strumenti a valore aggiunto necessari per la *Office automation* di oggi.

- ✓ Posta Professionale (SOHO, PMI)
- ✓ Registrazione Domini (SOHO, PMI)
- ✓ Hosting (SOHO, PMI)

Servizi Integrati Standard (Voce/Dati)

L'unione di soluzioni di accesso a Internet con la possibilità di trasportare la voce su connessioni dati, ha permesso a Eutelia la realizzazione di servizi *standard* "All in One".

- ✓ Vola (Office/Business) (SOHO, PMI)
- ✓ Unica (SOHO, PMI)
- ✓ Wave (SOHO, PMI) – Accesso Wireless
- ✓ Wholesale SFIDO (WHS)



DataCenter e infrastrutture

Vista la diffusione della propria rete e delle infrastrutture proprietarie, Eutelia offre al mercato dei *Carrier* e dei clienti *Executive* soluzioni di *Housing* dedicato con elevati livelli di servizio e la possibilità di offrire connessioni sia *pt-pt* che *pt-mp* con le diverse soluzioni di accesso (SDH, Dark Fiber, Radio Link).

- ✓ Data Housing (Executive / WHS)
- ✓ Bandwidth (Executive / WHS)
- ✓ Carrier Ethernet (Executive / WHS)

Soluzioni a Progetto

La Società oltre all'ampio ventaglio di servizi standard crea soluzioni a progetto per il mercato *Executive* grazie alle competenze della propria ingegneria d'offerta e alla collaborazione con i maggiori *player* tecnologici attuali. Tra i servizi a progetto più diffusi ci sono:

- ✓ Reti Private Virtuali (VPN) MPLS
- ✓ Reti Private Voce con soluzioni VoIP
- ✓ Soluzioni Applicative
- ✓ Outsourcing infrastrutturale

In particolare Eutelia si distingue per soluzioni atte a garantire l'affidabilità complessiva e la continuità del servizio per reti "*mission critical*". I punti cardine dell'approccio alla progettazione di reti complesse sono:

- **Team di progetto dedicato:** Eutelia mette a disposizione del Cliente *Executive* un "*Team*" dedicato che comprende risorse specializzate in Progettazione, *Project Management* e Supporto Tecnico-Commerciale.
- **Business continuity e scalabilità:** Eutelia privilegia l'adozione di soluzioni architettoniche di elevata affidabilità e scalabilità che ne consentano sviluppi ed evoluzioni, assicurando continuità del servizio durante tutte le fasi del processo.
- **Livelli di Servizio (SLA) e monitoraggio:** per ogni progetto complesso Eutelia definisce dei livelli di servizio specifici e, ove possibile, fornisce al

Cliente strumenti di monitoraggio diretti per la verifica della qualità del servizio.

- **Assistenza e fatturazione personalizzate:** Eutelia ha predisposto un team di servizio Clienti specifico per il mercato *Executive* ed inoltre offre la possibilità di personalizzazione del processo di fatturazione allo scopo di certificare trasparenza dei costi e minimizzare i tempi di verifica della fatturazione

Progetti Locali

Eutelia si è aggiudicata la gara per portare la banda larga nelle province di **Arezzo, Lucca, Massa Carrara e Pistoia**. La gara è stata realizzata dalla **Regione Toscana** con il cofinanziamento dell'Unione Europea e con il contributo delle Province per colmare il divario digitale delle zone ancora non raggiunte da Internet.

In queste aree Eutelia offre, a privati e aziende, soluzioni *Wireless* di accesso ad Internet e *VoIP, Flat* o Ricaricabili.

5. L'ANALISI ECONOMICO FINANZIARIA DEL GRUPPO EUTELIA

Come già detto in precedenza, il Gruppo Eutelia (di seguito il Gruppo o Eutelia) nasce ad Arezzo nel 1998 come Internet *Service Provider* e già dal 1999 assume la veste di operatore di telecomunicazioni.

Il Gruppo si espandeva nel mercato TLC prima e in quello IT poi, con l'acquisizione di numerose aziende, fra le quali Edisontel, Noicom, NTS Freedomland, C3 Europe, Alpha Telecom nelle TLC e Getronics Italia e Bull Italia, fuse per incorporazione in Eunics S.p.A., nell'IT.

Nel 2007 si perfezionava l'acquisizione di C3 e Alpha Telecom, dal Gruppo Tele2 ed avveniva la fusione per incorporazione di Eunics.

Non avendo prodotto la scelta strategica dell'integrazione con il settore dell'IT i risultati auspicati, il Consiglio di Amministrazione di Eutelia decideva, nel mese di maggio 2009, di ridimensionare il perimetro aziendale, focalizzando le proprie attività sul comparto delle telecomunicazioni, dismettendo le attività IT.

La nuova struttura organizzativa, pur ridefinendo le *guidelines* del business TLC, non consentiva al Gruppo di superare lo stato di squilibrio economico e finanziario degli ultimi esercizi.

* * *

L'analisi dell'andamento della gestione del Gruppo, nel periodo 2005 - 2009 e primo trimestre 2010 è riassunto nelle tabelle che seguono (fonte: bilanci consolidati valori in €/000).

IMPIEGHI	2010	%	2009	%	2008	%	2007	%	2006	%	2005	%
IMMOBILIZZAZIONI IMM. E IMP. ANT.	82.960	22,84	85.032	23,81	93.578	16,92	192.943	23,03	162.953	27,07	153.597	26,02
IMMOBILIZZAZIONI MAT.	150.547	41,45	151.986	42,56	189.780	34,32	218.980	26,14	220.906	36,70	223.741	37,90
IMMOBILIZZAZIONI FIN.	6.331	1,74	6.332	1,77	7.532	1,36	9.718	1,16	13.933	2,31	2.508	0,42
MAGAZZINO	726	0,20	759	0,21	7.081	1,28	12.761	1,52	610	0,10	154	0,03
ATT-PASS DESTINATE ALLA VENDITA	-19.820	-5,46	-19.203	-5,38	18.354	3,32	9.801	1,17	0	0,00	0	0,00
LIQ.DIFFERITE	137.134	37,76	124.033	34,73	221.963	40,14	354.126	42,27	174.827	29,05	187.169	31,71
LIQ.IMMEDIATE	5.339	1,47	8.184	2,29	14.616	2,64	39.379	4,70	28.645	4,76	23.110	3,92
TOTALE IMPIEGHI	363.217	100,00	357.123	100,00	552.904	100,00	837.708	100,00	601.874	100,00	590.279	100,00

FONTI	2010	%	2009	%	2008	%	2007	%	2006	%	2005	%
MEZZI PROPRI	3.354	0,92	6.785	1,90	64.405	11,65	251.922	30,07	301.215	50,05	293.049	49,65
DEBITI FIN.L.T.	12.459	3,43	12.459	3,49	17.329	3,13	31.892	3,81	16.457	2,73	18.589	3,15
FONDI RISCHI E ONERI	39.887	10,98	38.991	10,92	82.353	14,89	91.917	10,97	23.060	3,83	18.114	3,07
ALTRE PASSIVITA' A L.T. NON FIN.	76.863	21,16	78.837	22,08	88.435	15,99	102.293	12,21	101.766	16,91	87.212	14,77
DEBITI V/BANCHE A BREVE	44.699	12,31	41.337	11,58	63.922	11,56	62.575	7,47	38.444	6,39	20.634	3,50
ALTRE PASSIVITA' A BREVE NON FIN.	185.955	51,20	178.714	50,04	236.460	42,77	297.109	35,47	120.932	20,09	152.681	25,87
TOTALE FONTI	363.217	100,00	357.123	100,00	552.904	100,00	837.708	100,00	601.874	100,00	590.279	100,00

Il dettaglio dei principali indicatori finanziari è il seguente.

	2010	2009	2008	2007	2006	2005
AC/PB	53,49%	51,70%	87,23%	115,68%	128,05%	121,42%
(AC-M)/PB	53,18%	51,36%	84,87%	112,13%	127,67%	121,33%
MP/AF	1,40%	2,79%	22,14%	59,75%	75,72%	77,15%
(MP+PML)/AF	55,27%	56,33%	86,81%	113,37%	111,24%	109,77%
MP/CI	0,92%	1,90%	11,65%	30,07%	50,05%	49,65%
(PML + PB)/CI	99,08%	98,10%	88,35%	69,93%	49,95%	50,35%
PML/CI	35,57%	36,48%	34,02%	26,99%	23,47%	20,99%
PB/CI	63,50%	61,62%	54,33%	42,94%	26,48%	29,36%
GG. CREDITI	274,46	200,61	190,05	255,87	140,93	282,42
GG. MAGAZZINO	114,43	306,32	124,67	174,78	114,49	63,00
GG. FORNITORI	491,14	388,23	280,95	278,60	119,54	284,09
CICLO CCN	-102,24	118,70	33,77	152,04	135,88	61,34

AC = ATTIVO CORRENTE
PB = PASSIVO B.T.
LD = LIQUIDITA' DIFFERITE
LI = LIQUIDITA' IMMEDIATE
MP = MEZZI PROPRI
PML = PASSIVO L.T.
AF = ATTIVO FISSO

Al 31.12.2009 i principali "financial ratios" del Gruppo evidenziano un *trend* in peggioramento rispetto agli esercizi precedenti, con un crescente stato di tensione finanziaria per il rimborso delle passività a breve ed un sensibile innalzamento dell'indebitamento, soprattutto di natura non finanziaria.

Tale situazione permane, sostanzialmente, anche nel primo trimestre 2010 dove, anzi, per effetto delle perdite generatesi in tale frazione temporale, l'indice di autonomia finanziaria subisce un'ulteriore riduzione, con conseguente innalzamento dell'indice di indebitamento complessivo.

L'indice di disponibilità e l'indice di liquidità "acido" risultano ambedue inferiori all'unità ed in peggioramento nel 2009 rispetto agli esercizi pregressi, situazione che permane sostanzialmente invariata anche nel 2010.

Il quoziente di struttura, che risulta in diminuzione ed inferiore a uno anche a livello di indice secondario, conferma uno stato di squilibrio tra tempo di

rimborso delle passività e tempo di realizzo degli impieghi, conseguente alla parziale copertura degli investimenti in immobilizzazioni mediante passività a breve.

Il rapporto mezzi propri capitale investito nel 2009 è pari a 1,9% (11,65% nel 2008, 30,07% nel 2007, 50,05% nel 2006, 49,65% nel 2005) mentre l'indebitamento complessivo copre oltre il 98% degli investimenti totali (88,35% nel 2008, 69,93% nel 2007, 49,95% nel 2006, 50,35% nel 2005).

Nel 2010 il rapporto mezzi propri capitale investito scende allo 0,92% e l'indebitamento complessivo copre la quasi totalità degli investimenti aziendali.

I debiti risultano con prevalente scadenza a breve (oltre il 62% del capitale investito nel 2009 contro circa il 54% nel 2008, il 43% nel 2007, il 26,5% nel 2006 e il 29% nel 2005) e soprattutto di tipologia commerciale.

Il rapporto debiti non finanziari capitale investito è pari infatti nel 2009 ad oltre il 72%, con un *trend* in aumento nel periodo considerato (58,76% nel 2008, 47,68% nel 2007, 37% nel 2006, 40,64% nel 2005).

Al 31.03.2010 la situazione sopra descritta rimane nella sostanza invariata, con un lieve peggioramento dell'esposizione a breve termine, che passa dal 62% del 2009 al 63% del primo trimestre 2010.

L'andamento degli indici di giacenza media del circolante mostra condizioni di squilibrio nei tempi di incasso e pagamento, in ulteriore rallentamento nel 2009 rispetto al 2008, con un ciclo del circolante pari a 119 giorni circa (34 giorni nel 2008, 152 giorni nel 2007, 136 giorni nel 2006, 61 giorni nel 2005).

In particolare l'indice di giacenza media dei debiti non finanziari a breve mostra evidenti segnali di allungamento nei tempi di pagamento di tale categoria di passivo, passando da 120 giorni nel 2006 a 279 giorni nel 2007, 281 giorni nel 2008 e 388 giorni nel 2009, confermando lo stato di tensione finanziaria del Gruppo.

Tale stato di tensione finanziaria nelle poste del breve permane anche al 31.03.2010; a tale data, anzi, l'indice di giacenza media del debito non finanziario risulta aumentare ulteriormente da 388 a 491 giorni.

Le situazioni patrimoniali riclassificate secondo il criterio "economico" (o della pertinenza gestionale) sono riportate nelle tabelle seguenti.

IMPIEGHI	2010	%	2009	%	2008	%	2007	%	2006	%	2005	%
IMMOBILIZZ. IMM. E IMP. ANT.	82.960	137,10%	85.032	140,36%	93.578	64,25%	192.943	55,70%	162.953	45,76%	153.597	46,23%
IMMOBILIZZ. MAT.LI	150.547	248,79%	151.986	250,88%	189.780	130,29%	218.980	63,22%	220.906	62,03%	223.741	67,34%
MAGAZZINO	726	1,20%	759	1,25%	7.081	4,86%	12.761	3,68%	610	0,17%	154	0,05%
LIQ.DIFFERITE	137.134	226,62%	124.033	204,74%	221.963	152,39%	354.126	102,23%	174.827	49,09%	187.169	56,33%
CAPITALE OP.VO LORDO	371.367	613,71%	361.810	597,23%	512.402	351,79%	778.810	224,84%	559.296	157,05%	564.661	169,94%
(FONDI)	-39.887	-65,92%	-38.991	-64,36%	-82.353	-56,54%	-91.917	-26,54%	-23.060	-6,48%	-18.114	-5,45%
(ALTRE PASSIVITA' NON FINANZ.)	-262.818	-434,32%	-257.551	-425,13%	-324.895	-223,06%	-399.402	-115,30%	-222.698	-62,54%	-239.893	-72,20%
CAPITALE OP.VO NETTO	68.662	113,47%	65.268	107,74%	105.154	72,19%	287.491	83,00%	313.538	88,04%	306.654	92,29%
IMMOBILIZZ. FIN.	6.331	10,46%	6.332	10,45%	7.532	5,17%	9.718	2,81%	13.933	3,91%	2.508	0,75%
ATT-PASS DESTINATE ALLA VENDITA	-19.820	-32,75%	-19.203	-31,70%	18.354	12,60%	9.801	2,83%	0	0,00%	0	0,00%
LIQUIDITA'	5.339	8,82%	8.184	13,51%	14.616	10,03%	39.379	11,37%	28.645	8,04%	23.110	6,96%
TOTALE IMPIEGHI	60.512	100,00%	60.581	100,00%	145.656	100,00%	346.389	100,00%	356.116	100,00%	332.272	100,00%

FONTI	2010	%	2009	%	2008	%	2007	%	2006	%	2005	%
MEZZI PROPRI	3.354	5,54%	6.785	11,20%	64.405	44,22%	251.922	72,73%	301.215	84,58%	293.049	88,20%
DEBITI FIN. A L.T.	12.459	20,59%	12.459	20,57%	17.329	11,90%	31.892	9,21%	16.457	4,62%	18.589	5,59%
DEBITI FIN. A BREVE	44.699	73,87%	41.337	68,23%	63.922	43,89%	62.575	18,06%	38.444	10,80%	20.634	6,21%
TOTALE FONTI	60.512	100,00	60.581	100,00	145.656	100,00	346.389	100,00	356.116	100,00	332.272	100,00

I principali indicatori risultano i seguenti.

	2010	2009	2008	2007	2006	2005
CI/MP	18,0417	8,9287	2,2616	1,3750	1,1823	1,1338
DF/MP	17,0417	7,9287	1,2616	0,3750	0,1823	0,1338
MP/CI	0,0554	0,1120	0,4422	0,7273	0,8458	0,8820
DF/CI	0,9446	0,8880	0,5578	0,2727	0,1542	0,1180
DF lt/CI	0,2059	0,2057	0,1190	0,0921	0,0462	0,0559
DF bt/CI	0,7387	0,6823	0,4389	0,1806	0,1080	0,0621
DF	57.158	53.796	81.251	94.467	54.901	39.223
DF/V	31,78%	24,17%	19,32%	18,96%	12,29%	16,44%

CI = CAPITALE INVESTITO
DF lt = DEBITI FIN. LUNGO TERMINE
DF bt = DEBITI FIN. BREVE TERMINE
MP = MEZZI PROPRI
V = VENDITE

L'analisi dei *ratios* riportati in tabella mostra nel 2009, rispetto agli esercizi precedenti, un incremento sensibile del grado di *leverage* finanziario, che passa da 2,26 nel 2008 a 8,93 nel 2009, ad oltre 18 nel 2010.

L'indice predetto evidenzia un *trend* in aumento anche negli esercizi antecedenti al 2008, anche se in misura più moderata, con valori che passano da 1,13 nel 2005 a 1,18 nel 2006 e a 1,37 nel 2007.

I debiti finanziari risultano aver coperto circa il 94% del fabbisogno di capitale nel 2010, contro circa l'89% del 2009, il 56% del 2008, il 27% del 2007, il 15% del 2006 e il 12% del 2005.

L'esposizione risulta prevalentemente a breve termine, con un rapporto debiti finanziari a breve, capitale investito pari al 74% nel 2010 e al 68% nel 2009 (44% nel 2008, 18% nel 2007, 11% nel 2006, 6% nel 2005).

Lo *stock* di debiti finanziari a lungo termine si attesta intorno al 20% del capitale investito sia nel 2010 che nel 2009, ed è pari al 12% nel 2008, 9% nel 2007, 4,6% nel 2007 e 5,6% nel 2005.

L'indebitamento finanziario complessivo si attesta nel 2009 su valori prossimi al 24% del fatturato, in aumento rispetto agli anni precedenti (19,32% nel 2008, 18,96% nel 2007, 12,29% nel 2006, 16,44% nel 2005) mentre il medesimo dato nel 2010, ragguagliato ad anno, è pari al 31,78%.

L'andamento economico della gestione è il seguente.

	2010	%	2009	%	2008	%	2007	%	2006	%	2005	%
PROD. DI ESERCIZIO	44.968	100,00	222.583	100,00	420.447	100,00	498.250	100,00	446.596	100,00	238.581	100,00
(MATERIE)	-571	-1,27	-892	-0,40	-20.448	-4,86	-26.284	-5,28	-1.918	-0,43	-880	-0,37
(SERVIZI)	-33.505	-74,51	-164.828	-74,05	-282.546	-67,20	-357.627	-71,78	-362.273	-81,12	-192.600	-80,73
(ALTRI)	-259	-0,58	-1.920	-0,86	-6.660	-1,58	-3.661	-0,73	-3.228	-0,72	-2.614	-1,10
VALORE AGGIUNTO	10.633	23,65	54.943	24,68	110.793	26,35	110.678	22,21	79.177	17,73	42.487	17,81
(PERSONALE)	-5.565	-12,38	-19.677	-8,84	-120.142	-28,57	-67.874	-13,62	-28.497	-6,38	-14.446	-6,05
M.O.L.	5.068	11,27	35.266	15,84	-9.349	-2,22	42.804	8,59	50.680	11,35	28.041	11,75
(AMM.TI/ACC.TI)	-8.660	-19,26	-68.813	-30,92	-146.843	-34,93	-74.896	-15,03	-50.212	-11,24	-32.321	-13,55
REDDITO OPERATIVO	-3.592	-7,99	-33.547	-15,07	-156.192	-37,15	-32.092	-6,44	468	0,10	-4.280	-1,79
ALTRI PROVENTI/ONERI	-216	-0,48	-24.678	-11,09	2.893	0,69	4.140	0,83	9.823	2,20	-93	-0,04
EBIT	-3.808	-8,47	-58.225	-26,16	-153.299	-36,46	-27.952	-5,61	10.291	2,30	-4.373	-1,83
(ON. FINANZIARI)	-613	-1,36	-3.626	-1,63	-6.925	-1,65	-4.139	-0,83	-2.349	-0,53	-1.112	-0,47
REDDITO LORDO	-4.421	-9,83	-61.851	-27,79	-160.224	-38,11	-32.091	-6,44	7.942	1,78	-5.485	-2,30
(IMPOSTE)	0	0,00	-667	-0,30	-18.268	-4,34	-8.064	-1,62	-7.606	-1,70	1.577	0,66
REDDITO NETTO	-4.421	-9,83	-62.518	-28,09	-178.492	-42,45	-40.155	-8,06	336	0,08	-3.908	-1,64

Una lettura generale dei dati sopra riportati evidenzia un andamento crescente del valore della produzione fino al 2007 ed una progressiva riduzione nel 2008 e 2009.

Al 31.03.2010 il valore della produzione risulta pari ad € 45 milioni rispetto a € 77,5 milioni del primo trimestre 2009. I ricavi del primo trimestre 2010 sono afferenti al solo *business* telecomunicazioni (TLC), mentre i ricavi del primo trimestre 2009 risultavano afferenti al *business* TLC per € 52,8 milioni e al *business* IT per € 24,7 milioni.

In termini di marginalità del *business*, il rapporto valore aggiunto su valore della produzione mostra, in controtendenza rispetto all'andamento delle vendite, un *trend* sostanzialmente crescente, passando dal 17,81% del 2005, al 17,73% nel 2006, al 22,21% nel 2007, al 26,35% nel 2008, al 24,68% nel 2009 con una lieve flessione nel primo trimestre 2010 dove tale rapporto si attesta al 23,65%.

Il 2008 appare come l'esercizio dove, in modo evidente, si manifesta la crisi del Gruppo: rispetto al 2007, l'esercizio registra una riduzione del valore della produzione di oltre il 15% ed un incremento dei costi del personale del 77% circa. Tale forbice tra l'andamento dei ricavi e dei costi determina una perdita netta di periodo di oltre € 178 milioni.

Il 2008 è l'esercizio successivo alle operazioni di acquisizione di C3, Alpha Telecom, dal Gruppo Tele2 e di fusione per incorporazione di Eunics.

Per effetto di dette operazioni straordinarie la struttura dei costi del Gruppo si irrigidisce ulteriormente, determinando così un innalzamento del grado di leva operativa e conseguente elevato rischio di sostenere ingenti perdite in caso di riduzione del giro d'affari.

Situazione puntualmente verificatasi nel 2008, per effetto anche della crisi finanziaria che ha colpito i mercati.

Nel 2009 rispetto al 2008, il rapporto MOL su valore della produzione evidenzia una netta ripresa, attestandosi su valori prossimi al 16%, rispetto a valori moderatamente negativi dell'esercizio precedente.

Tale effetto è riconducibile, in via prevalente, al venir meno del contributo economico negativo della divisione IT, oggetto di cessione nel corso del 2009, i cui risultati di periodo sono riportati nel conto economico "a valle" del reddito operativo.

Al 31.03.2010 detto rapporto manifesta una lieve flessione, portandosi all'11,27% rispetto al valore della produzione.

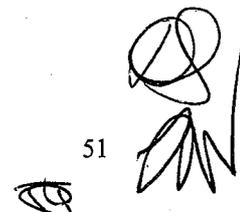
Il costo del personale, in conseguenza sempre del venir meno degli effetti economici della divisione IT, nel 2009 si riduce in modo sensibile rispetto al 2008, passando da oltre € 120 milioni (28,57% del valore della produzione) a circa € 20 milioni (8,84% del valore della produzione).

Nel primo trimestre 2010 l'incidenza del costo del personale sul valore della produzione è in crescita, risultando pari al 12,38%.

Il reddito operativo permane, tuttavia, di segno negativo nell'intero periodo considerato, ad eccezione del 2006, dove peraltro assume valori moderatamente positivi, delineando così una incapacità, quasi strutturale, del Gruppo di operare in condizioni di equilibrio economico nell'ambito del proprio core business.

Su tale margine pesano in modo determinante gli ammortamenti delle immobilizzazioni, segnale evidente che il valore di recupero tramite l'uso di dette attività risulta essere inferiore al corrispondente residuo da ammortizzare.

A livello di EBIT, comprendendo quindi anche gli effetti delle gestioni "accessorie" (extra - caratteristica e straordinaria, quest'ultima comprensiva del saldo della



divisione IT) il Gruppo conferma il proprio *trend* negativo, ad esclusione del 2006, anche se il 2009 e il 2010, per effetto della già citata operazione di cessione della divisione IT, segnano valori in ripresa con una sensibile riduzione delle perdite, che passano da € 153 milioni del 2008 a € 58 milioni nel 2009 e ad € 3,8 milioni al 31.03.2010.

Moderata risulta l'incidenza degli oneri finanziari rispetto alle vendite, che non supera mai soglie ritenute patologiche, ad evidenza di un contenuto ricorso del Gruppo all'indebitamento finanziario, cui è stato preferito l'indebitamento di tipo commerciale.

Se, infatti, il rapporto debiti finanziari vendite si attesta nel periodo considerato entro livelli complessivamente contenuti, come peraltro già evidenziato a commento degli indici tratti dallo stato patrimoniale economico, il passivo totale, comprensivo quindi anche dei debiti di funzionamento, assume valori preoccupanti, essendo pari nel 2009 a quasi il 140% del valore della produzione e nel 2010, ragguagliando ad anno, al 178%, contro valori massimi che dovrebbero essere non superiori al 100%, e in sensibile aumento rispetto al 2008, anche per effetto della decisa riduzione delle vendite, come desumibile dalla seguente tabella.

	2010	2009	2008	2007	2006	2005
DF+DC/V	177,89%	139,88%	96,60%	99,12%	62,16%	116,99%

Analogamente la capacità di autofinanziamento operativo, individuabile nel MOL, sebbene in aumento rispetto al 2008, risulta ancora inadeguata a garantire la copertura del debito, essendo pari nel 2009 a circa l'11% del passivo totale, al netto dei fondi rischi ed oneri, rapporto che scende al 6,3% nel primo trimestre 2010.

Considerando anche i fondi rischi ed oneri, prevalentemente collegati a contenziosi tributari, l'indice di cui sopra scende al 10% nel 2009 ed al 5,6% al 31.03.2010.

	2010	2009	2008	2007	2006	2005
MOL/DF+DC	0,063	0,11	-0,02	0,09	0,18	0,10
MOL/DF+DC+FRO	0,056	0,10	-0,02	0,07	0,17	0,09

La capacità di autofinanziamento operativo risulta inadeguata anche rispetto all'indebitamento a breve, essendo il rapporto MOL su tale categoria di passivo pari nel 2009 a circa il 16%, valore che scende al 9%, ragguagliato ad anno nel 2010, contro valori ottimali di oltre il 50%.

La stessa tuttavia, ad eccezione del 2008, può essere ritenuta soddisfacente se parametrata al debito a lungo termine e agli oneri finanziari anche se il primo trimestre 2010 segna valori in peggioramento.

	2010	2009	2008	2007	2006	2005
MOL/DBT	0,09	0,16	-0,03	0,12	0,32	0,16
MOL/DLT	0,23	0,39	-0,09	0,32	0,43	0,27
MOL/OF	8,27	9,73	-1,35	10,34	21,58	25,22

Gli indicatori di cui sopra peggiorano sensibilmente nel 2009, considerando anche gli effetti delle gestioni c.d. accessorie, posizionate a valle del reddito operativo, e segnatamente il saldo della gestione IT.

Il rapporto EBITDA debito complessivo, senza considerare i fondi per rischi ed oneri, scende infatti in tale esercizio al 3% ed il rapporto EBITDA oneri finanziari a 2,92, segnale evidente che qualunque strategia di rilancio non può prescindere dalla preventiva e definitiva "asportazione" dal perimetro del gruppo della divisione IT già oggetto di cessione nel corso del 2009.

Detti rapporti appaiono in ripresa nel primo trimestre 2010.

	2010	2009	2008	2007	2006	2005
EBITDA/DF+DC	0,06	0,03	-0,02	0,10	0,22	0,10
EBITDA/OF	7,92	2,92	-0,93	11,34	25,76	25,13

I principali indicatori di *performance* reddituali sono riportati nella tabella che segue.

	2010	2009	2008	2007	2006	2005
ROA	-6,29%	-96,11%	-105,25%	-8,07%	2,89%	-1,32%
ROI	-5,23%	-51,40%	-148,54%	-11,16%	0,15%	-1,40%
ROS	-7,99%	-15,07%	-37,15%	-6,44%	0,10%	-1,79%
TCI	12,11%	61,52%	82,05%	63,98%	79,85%	42,25%
GLC	540,86%	554,35%	487,29%	270,90%	178,38%	184,14%
ROE LORDO	-131,81%	-911,58%	-248,78%	-12,74%	2,64%	-1,87%
ROE NETTO	-131,81%	-921,41%	-277,14%	-15,94%	0,11%	-1,33%
ROE LORDO/ROA	2094,60%	948,47%	236,37%	157,86%	91,24%	142,22%
RL/EBIT	116,10%	106,23%	104,52%	114,81%	77,17%	125,43%
DF+DC/V	177,89%	139,88%	96,60%	99,12%	62,16%	116,99%
MOL/DF+DC	0,063	0,11	-0,02	0,09	0,18	0,10
MOL/OF	8,27	9,73	-1,35	10,34	21,58	25,22
EBITDA/DF+DC	0,06	0,03	-0,02	0,10	0,22	0,10
EBITDA/OF	7,92	2,92	-0,93	11,34	25,76	25,13
MOL/V	11,27	15,84	-2,22	8,59	11,35	11,75
EBITDA/V	10,79%	4,76%	-1,54%	9,42%	13,55%	11,71%
Tf	1,07%	6,74%	8,52%	4,38%	4,28%	2,84%
DF/MP	17,0417	7,9287	1,2616	0,3750	0,1823	0,1338
CRF	91,51%	104,80%	22,07%	1,78%	0,76%	0,38%
OF/V	1,36%	1,63%	1,65%	0,83%	0,53%	0,47%

TCI = TURNOVER CAP.INV.
D = DEB.FINANZ.NETTI
V = VENDITE
OF = ONERI FINANZIARI
CRF = COEFFICIENTE RISCHIO FINANZIARIO
DF = DEBITI FINANZIARI
DC = DEBITI COMMERCIALI
FRO = FONDI RISCHI ED ONERI
DBT = DEBITI BREVE TERMINE
DLT = DEBITI LUNGO TERMINE

Al 31.12.2009 risultano in miglioramento sia l'indice ROA che l'indice ROI che, pur mantenendosi su valori negativi, mostrano un'inversione di tendenza, prevalentemente ascrivibile ad un sensibile incremento dell'indice ROS, segnale di un recupero di efficienza nella gestione dei costi operativi.

La redditività operativa e complessiva, sebbene non ancora di segno positivo, risulta in miglioramento anche nel 2010, con un ROI ed un ROA ragguagliati ad anno negativi, rispettivamente, per circa il 21% e il 25%.

Per quanto concerne la redditività dell'*equity* il ROE, ante e post imposte, sia nel 2010 che nel 2009, continua ad essere negativo ed in peggioramento, soprattutto per effetto della progressiva riduzione del patrimonio netto a seguito delle perdite sopportate, non sufficientemente compensata, fino al 2009, dalle migliori *performance*, anche se sempre di segno negativo, della gestione caratteristica.

Al 31.03.2010 il ROE lordo ragguagliato ad anno è ancora negativo per oltre il 527%: tuttavia rispetto al 2009, dove aveva raggiunto il picco negativo massimo di -911%, detto rapporto appare in miglioramento.

L'analisi degli indicatori di leva finanziaria conferma come il Gruppo si sia sempre finanziato ad un tasso mediamente superiore alla redditività del capitale investito, determinando così un effetto ulteriormente sfavorevole sul ROE.

Tale conclusione risulta confermata dal coefficiente di rischio finanziario, che segna valori costantemente in crescita fino al 2009, passando dallo 0,38% nel 2005 al 104,80% nel 2009 e in moderato miglioramento nel 2010 (91,51% ragguagliato ad anno).

I flussi finanziari del periodo oggetto di osservazione risultano i seguenti.

ANALISI LIQUIDITA'	2010	2009	2008	2007	2006
Liquidità Iniziale	8.184	14.616	39.379	28.645	23.110
EBIT	-3.808	-58.225	-153.299	-27.952	10.291
Ammortamenti	8.660	68.813	146.843	74.896	50.212
Var netta Fondi rischi ed oneri	896	-43.362	-9.564	68.857	4.946
FLUSSO CIRCOLANTE	5.748	-32.774	-16.020	115.801	65.449
Variazione Magazzino	33	6.322	5.680	-12.151	-456
FLUSSO TESORERIA	5.781	-26.452	-10.340	103.650	64.993
Variazione Crediti comm.li	-13.101	97.930	132.163	-179.299	12.342
Variazione Debiti non finanziari b.t.	7.241	-57.746	-60.649	176.177	-31.749
Variazione Debiti non finanziari l.t.	-1.974	-9.598	-13.858	527	14.554
CASH FLOW GEST.CORR.	-2.053	4.134	47.316	101.055	60.140
(Oneri finanziari netti)	-613	-3.626	-6.925	-4.139	-2.349
(Imposte)	0	-667	-18.268	-8.064	-7.606
CASH FLOW NETTO REDD.	-2.666	-159	22.123	88.852	50.185

ANALISI LIQUIDITA'	2010	2009	2008	2007	2006
Investimenti Netti in immob. Mat.li e Immat.li	-5.149	-22.473	-18.278	-102.960	-56.733
Investimenti Netti in immob. Finanz.	1	1.200	2.186	4.215	-11.425
Attività - passività dest. Vendita	617	37.557	-8.553	-9.801	0
FLUSSO MON. PER INV.TI	-4.531	16.284	-24.645	-108.546	-68.158
FREE CASH FLOW	-7.197	16.125	-2.522	-19.694	-17.973
Debiti lungo termine	0	-4.870	-14.563	15.435	-2.132
Debiti verso banche	3.362	-22.585	1.347	24.131	17.810
FLUSSO MON. PER PRESTITI	3.362	-27.455	-13.216	39.566	15.678
Altre variazioni mezzi propri	0	0	-1	0	0
Variazione Mezzi Propri di Gruppo	990	4.898	-9.025	-9.138	7.830
CASH FLOW COMPLESSIVO	-2.845	-6.432	-24.764	10.734	5.535
Liquidità Finale	5.339	8.184	14.615	39.379	28.645

Dalla lettura dei dati sopra riportati si evince, nel 2008, 2009 e 2010, un *cash flow* netto negativo.

Anche il *free cash flow* risulta negativo nel triennio 2006-2008 e nella frazione di periodo 2010 mentre assume valore positivo nel 2009.

Il *free cash flow* del 2009 viene totalmente assorbito dal rimborso dei debiti finanziari, segnatamente a breve, che si riducono di oltre € 27,4 milioni.

L'analisi dei flussi evidenzia come il Gruppo abbia seguito, in via prevalente, e ad esclusione del 2009, una politica espansiva, effettuando rilevanti investimenti in immobilizzazioni sia materiali che immateriali, solo parzialmente coperti da autofinanziamento.

Particolarmente significativo appare il 2007, anno in cui si perfeziona l'acquisizione di C3 Alpha Telecom, dal Gruppo Tele2 ed avviene la fusione per incorporazione di Eunics, ove si rileva il maggior sforzo finanziario per investimenti (oltre € 108 milioni), accompagnato da un *cash flow* della gestione corrente che, seppur di segno positivo, risulta dipendere essenzialmente dal massiccio ricorso all'indebitamento non finanziario a breve, incrementatosi in tale esercizio di oltre € 176 milioni.

A tali investimenti, tuttavia, non ha corrisposto un ritorno sia finanziario che economico soddisfacente, come è possibile desumere dai risultati conseguiti nel 2008 e 2009, segnale evidente che la strategia di diversificazione del *business*

intrapresa dal Gruppo non ha portato al perseguimento degli obiettivi strategici originariamente delineati.

Nel 2009 avviene la cessione della divisione IT al fine di ripristinare le necessarie condizioni di equilibrio economico e finanziario del Gruppo.

Tale scelta, seppur condivisibile sotto il profilo strategico, si è rivelata tardiva ed è stata intrapresa con modalità tecniche e giuridiche discutibili, tanto che allo stato essa risulta "sub iudice" essendo oggetto di contenziosi legali che rischiano di pregiudicarne gli effetti.

In conclusione, quindi, la crisi del Gruppo Eutelia risulta prevalentemente ascrivibile ai seguenti fattori:

- squilibrio nella correlazione temporale fra impieghi e fonti: parte degli investimenti immobilizzati risultano finanziati da passività a breve con conseguente incaglio finanziario nelle posizioni correnti;
- reddito operativo costantemente di segno negativo, ad eccezione del 2006, segnale evidente di incapacità, quasi strutturale, del Gruppo di operare in condizioni di equilibrio economico nell'ambito del proprio *core business*;
- scarsa marginalità sulle vendite soprattutto per effetto dell'elevata incidenza dei costi per servizi sul valore della produzione;
- *spread* rendimento degli impieghi – costo dei finanziamenti negativo: il ROI ed il ROA risultano inferiori al tasso sui finanziamenti con conseguente effetto di leva finanziaria peggiorativo sul ROE;
- politica di investimenti espansiva, solo parzialmente coperta da autofinanziamento;
- mancato ritorno sia finanziario che economico dei *business*, segnatamente la divisione IT, come è possibile desumere dai risultati conseguiti nel 2008 e 2009, conseguenza del mancato perseguimento degli obiettivi originariamente delineati della strategia di diversificazione intrapresa dal Gruppo. Il 2008, in particolare, appare come l'esercizio dove, in modo evidente, si manifesta la crisi del Gruppo: rispetto al 2007, l'esercizio registra una riduzione del valore della produzione di oltre il 15% ed un incremento dei costi del personale del 77% circa. Tale forbice tra

l'andamento dei ricavi e dei costi determina una perdita netta di periodo di oltre € 178 milioni. Il 2008 è l'esercizio successivo alle operazioni di acquisizione di C3, Alpha Telecom, dal Gruppo Tele2 e di fusione per incorporazione di Eunics. Per effetto di dette operazioni straordinarie la struttura dei costi del Gruppo si irrigidisce ulteriormente, determinando così un innalzamento del grado di leva operativa e conseguente elevato rischio di sostenere ingenti perdite in caso di riduzione del giro d'affari. Situazione puntualmente verificatasi nel 2008, per effetto anche della crisi finanziaria che ha colpito i mercati;

- massiccio ricorso all'indebitamento non finanziario a breve, incrementatosi nell'esercizio 2007 di oltre € 176 milioni;
- cessione della divisione IT effettuata con modalità tecniche e giuridiche discutibili, tanto che allo stato essa risulta "sub iudice" essendo oggetto di un contenzioso legale che rischia di pregiudicarne gli effetti.

5.1. Il Piano Industriale 2010-2012 presentato dal C.d.A.

Il Piano Industriale esaminato dal C.d.A. nel gennaio 2010 (di seguito il Piano), redatto in ipotesi di continuità aziendale, si basa su 2 driver strategici ⁶:

- focalizzazione del *business* aziendale sul segmento delle TLC;
- razionalizzazione dei costi operativi.

La rifocalizzazione sul *core business* delle TLC si pone, a sua volta, i seguenti obiettivi:

- recuperare quote di mercato nella fascia *Corporate* e PMI, tramite l'offerta di servizi dedicati (reti integrate voce-dati);
- rafforzare la posizione sul mercato *wholesale*, integrando l'offerta con soluzioni applicative e di *datacenter*;
- capitalizzare il *trend* di crescita dei nuovi servizi VoIP all'interno del segmento delle PMI.

⁶ Tale piano non può essere considerato attuabile nel contesto della procedura di amministrazione straordinaria che prevede il "congelamento" della situazione debitoria.

La strategia di riposizionamento sul segmento TLC prevede un recupero di attenzione *marketing* e commerciale da parte di Eutelia sull'offerta di servizi dati e internet rivolta al segmento *Corporate* e PMI.

In detto piano si prevede che Eutelia raggiunga:

- nel 2010 un livello di ricavi pari ad euro 175 milioni con un EBITDA pari ad euro 11,9 milioni (EBITDA *ratio* di circa il 6,8%);
- nel 2011 un livello di ricavi pari ad euro 172,1 milioni con un EBITDA pari ad euro 19,4 milioni (EBITDA *ratio* di circa 11,3%);
- nel 2012 un livello di ricavi pari ad euro 169,5 milioni con un EBITDA pari ad euro 23,4 milioni (EBITDA *ratio* di circa il 13,9%);
- il break-even sull'utile netto nel 2012.

Confrontando il consuntivo 2009, con il piano per l'anno 2010, si stima una perdita sul segmento *retail* di circa l'11,6% (fascia clienti SME e SOHO), del 14,3% sui segmenti *Prepaid service* e *Wholesale*, del 24,1% sul segmento *Premium* e del 51,5 % sul segmento "*Projects*" (cessazione di un importante contratto).

Ricavi 2009 vs E2010	2009	E2010	Delta	Delta%
Totale	220.582	175.000	-45.582	-20,7%
Retail	66.041	58.350	-7.691	-11,6%
Prepaid Services	40.658	34.850	-5.808	-14,3%
Wholesale	74.434	63.800	-10.634	-14,3%
Premium	7.902	6.000	-1.902	-24,1%
Projects	12.436	8.000	-4.436	-35,7%
Other	19.111	4.000	-15.111	-79,1%

Il nuovo piano industriale prevede una forte razionalizzazione dei costi operativi (in proiezione) con risparmi pari ad euro 17,4 milioni su base annua.

La direzione generale identifica circa euro 15,2 milioni di risparmi relativi a costi del personale, manutenzione, marketing, amministrativi e consulenze direzionali.

Euro,000

Razionalizzazione costi annui in proiezione	12 mesi su Q409	12 mesi su Q410	Savings	Savings %	Savings identificati
Totale Savings	53.292	35.877	17.415	32,7%	15.217
Manutenzioni	7.899	6.000	1.899	24,0%	1.500
Marketing e CRM	1.770	600	1.170	66,1%	1.452
Costo del lavoro	22.545	14.230	8.315	36,9%	7.429
Note spese e buoni pasto	1.365	1.101	265	19,4%	495
Autovetture	1.441	645	796	55,3%	522
Spese Telefoniche	1.447	881	566	39,1%	524
Costi sedi	6.802	5.200	1.602	23,6%	810
Costi Board / Direzionali	4.186	1.600	2.586	61,8%	2.485
Consulenze	4.093	4.000	93	2,3%	-
Costi Bancari	983	900	83	8,5%	-
Costi G&A	759	720	39	5,2%	-

Il personale Eutelia, a fronte della cessione delle attività industriali IT al 31 dicembre 2009, è costituito da 470 unità (concentrate sulle sedi di Arezzo e Roma, con un presidio commerciale sulla sede di Milano).

Da inizio novembre 2009 alcune sedi aziendali Eutelia sono state occupate da dipendenti in agitazione di società del gruppo Omega tra cui Agile. L'occupazione ha reso impossibile l'accesso dei dipendenti Eutelia nelle proprie sedi di lavoro.

In data 20 novembre 2009, in considerazione del perdurare della situazione ed in considerazione dell'attuale trend macro-economico, Eutelia ha comunicato di aver avviato la procedura di Cassa Integrazione Guadagni Ordinaria (CIGO).

I risparmi derivanti dal costo del personale indicati nel Piano sono i seguenti:

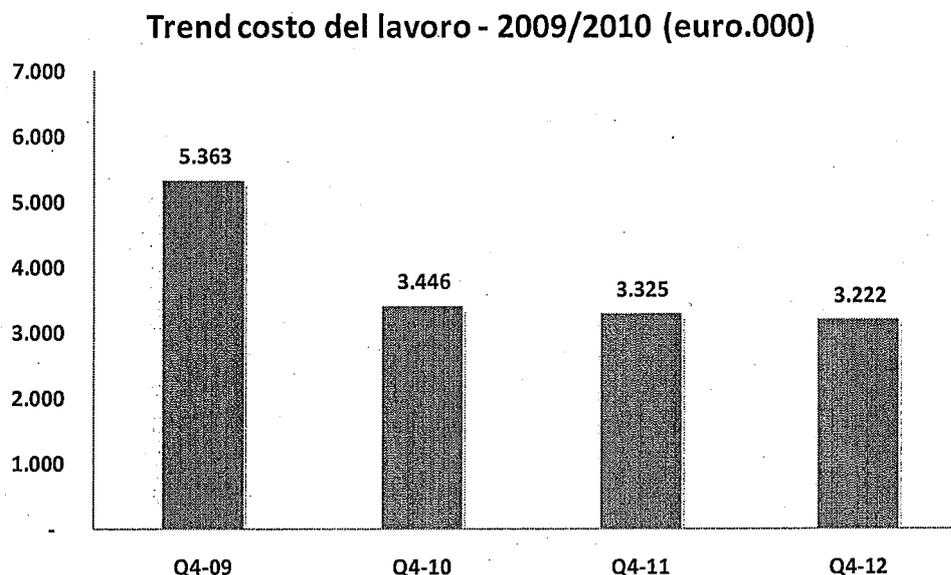
- CIGO per 130 risorse;
- chiusura di contratti, non rientranti nella CIGO, per circa 40 risorse con incentivo all'esodo.

Il costo del lavoro passerebbe, su base annua, da circa euro 22,5 milioni/anno del 2009 a circa euro 14,2 milioni/anno stimati per il 2010, con un risparmio pari ad euro 8,3 milioni.

Le valutazioni economiche sulla CIGO (si veda tabella seguente), rientranti nel Piano si basano sulle seguenti ipotesi:

- previsione di messa in CIGO di 130 risorse, a regime dal secondo trimestre 2010;
- previsione di dimissioni di due risorse per trimestre;
- contributo mensile del 8% calcolato sul un valore di reddito sostitutivo pari a € 1.050 (funzione della media ponderata delle retribuzioni della personale rientrante nella CIGO);

- messa in mobilità, allo scadere della CIGO, delle eccedenze strutturali con pagamento del relativo preavviso e TFR.



Nel corso del 2010 sono previsti costi di cessazione contratti (non in CIGO) per € 0,8 milioni. Nel quarto trimestre 2011 è previsto un costo di € 1,3 milioni per l'erogazione del preavviso di mobilità relativo a n. 130 persone (ex CIGO).

Sempre nel quarto trimestre 2011, a fronte della messa mobilità di 130 persone, è previsto un costo di euro 1,2 milioni per la liquidazione del TFR.

Il trend della numerosità del personale parte da un battente al 31.12.2009 di n. 472 persone per arrivare ad un battente di fine piano al 31.12.2012 di n. 278 persone.

Nell'arco del 2010 è prevista l'entrata a regime della CIGO (secondo trimestre 2010) con il coinvolgimento di n. 130 persone.

Nel quarto trimestre 2010 la numerosità del personale è prevista intorno alle n. 424 unità, di cui n. 294 effettive e n. 130 in CIGO.

Nel quarto trimestre 2011, per effetto della mobilità, è prevista l'uscita di n. 130 persone ex CIGO.

Il *trend* delle spese operative nell'arco di piano 2010-2012 prevede euro 33,5 milioni nel 2010, euro 27,7 milioni nel 2011 ed euro 23,4 milioni nel 2012.

Euro.000

OPEX	Q1-10	Q2-10	Q3-10	Q4-10	E2010	E2011	E2012
Totale	10.084	8.513	7.723	7.208	33.528	27.767	23.428
Costi dipendenti	5.854	4.808	4.368	4.103	19.133	17.624	15.511
Costo del lavoro	4.917	4.039	3.669	3.446	16.071	14.804	13.029
Note spese e buoni pasto	393	323	293	275	1.283	1.182	1.040
Autovetture	230	189	172	161	752	692	609
Spese Telefoniche	314	258	234	220	1.027	946	833
Costi sedi	1.500	1.400	1.350	1.300	5.550	4.582	3.732
Costi Board / Direzionali	500	400	400	400	1.700	1.500	1.234
Consulenze	1.800	1.500	1.200	1.000	5.500	2.600	1.762
Costi Bancari	250	225	225	225	925	793	646
Costi G&A	180	180	180	180	720	668	544

Lo sviluppo ed il riposizionamento sul *core business* TLC porta ad un piano di investimenti (previsti nell'arco di Piano) di circa 30 milioni di euro, dovuto al mantenimento dell'infrastruttura di rete e agli investimenti necessari all'acquisizione di nuovi clienti.

I dati di fatturato dei primi 3 mesi appaiono in linea con il *budget* del 2010.

Fatturato				fatturato	Ricavi da Piano
fatturato 1Q-10	gen-10	feb-10	mar-10	1Q-10	1Q-10
Totale	20.622	15.064	14.358	44.168	44.050
Retail	8.004	6.058	4.915	18.978	14.400
Prepagato	2.876	2.703	3.305	8.883	9.350
Wholesale	6.189	4.306	4.791	15.286	15.800
Premium	3.068	1.688	1.120		1.500
Special Projects	485	308	227	1.021	2.000
Other					1.000

Il fatturato del segmento *Premium* non è stato valorizzato, in quanto da piano (e bilancio) il servizio *Premium* è valorizzato al margine (ricavi-costi).

In merito alla *customer base* al 31 marzo 2010 si registra una flessione dei servizi "accessi full-unbundling e XDSL".

Si registrano due importanti rinnovi contrattuali di due clienti *Corporate* (presenti nei TOP 10).

Servizio	mar-10	dic-09	delta	% delta
Totale	401.832	394.147	7.685	2%
Accessi full-unbundling	5.551	5.940	-389	-6,5%
Accessi XDSL	44.084	45.928	-1.844	-4,0%
Accessi indiretti	103.814	104.022	-208	-0,2%
Accessi VOIP	248.383	238.257	10.126	4,3%

Oltre alle ipotesi di sviluppo industriale proprie del *business* delle telecomunicazioni, il Piano individua alcune ipotesi di base relative a voci che rivestono particolare importanza e criticità a livello patrimoniale e finanziario:

Debiti/crediti verso Agile e relative attività/passività destinate alla cessione: viene ipotizzato che la cessione IT possa essere completata e perfezionata anche dal punto di vista contabile entro la fine del terzo trimestre 2010. Viene inoltre ipotizzato che tale chiusura possa essere effettuata sulla base di un accordo che veda il rientro in Eutelia delle passività tributarie originalmente cedute e il conseguente annullamento di tutte le pendenze creditorie e debitorie, esistenti o reclamate allo stato attuale, tra le due società. La chiusura secondo queste ipotesi della cessione Agile, determinerebbe una plusvalenza di circa euro 6,5 milioni per Eutelia.

Debiti Fiscali: si ipotizza la rateizzazione dei pagamenti in 6 annualità delle poste ex Agile e delle ulteriori poste fiscali scadute al 31 dicembre 2009. Relativamente alle contestazioni ricevute dall'Agenzia delle Entrate a seguito del PVC del luglio 2008, le eventuali uscite di cassa sono state valutate all'interno della gestione del fondo rischi ed oneri di seguito descritto.

Fondo rischi ed oneri: il piano ipotizza l'uscita per cassa, entro il 2012, di circa euro 13 milioni stanziati a fondo rischi, principalmente per costi afferenti a contenziosi in corso con il fisco e con ex collaboratori.

Cessione immobile di Roma: è previsto a piano la cessione al *fair value*, con contestuale accollo del mutuo, entro la fine del 2010. Il saldo di cassa netto per Eutelia previsto è pari ad euro 8,7 milioni.

Ristrutturazione del debito bancario: il piano prevede il congelamento (*stand-still*) delle quote capitale dei finanziamenti Centro Banca e Antonveneta fino a fine 2011 ed il successivo rimborso degli stessi finanziamenti in 5 annualità.

Evoluzione del Capitale Circolante Netto (CCN): coerentemente con l'analisi patrimoniale, anche l'evoluzione prospettica del capitale circolante netto è stata suddivisa in due binari separati: un binario relativo a debiti e crediti afferenti il *business* corrente delle TLC ed un binario relativo a debiti e crediti derivanti da attività ex-IT cessate a seguito della cessione del ramo ad Agile.

Crediti per tipo	2009
Totale crediti	116.482
Totale crediti TLC	104.255
Crediti entro 180 gg	65.767
Crediti netti oltre 180 gg	29.944
Crediti anticipati	8.544
Totale crediti IT	12.227

Segmentazione Debiti	2009
Totale Debiti	-128.535
Totale Debiti TLC	-87.400
Debiti sotto 180 gg	-71.672
Debiti oltre 180 gg personale TLC	-10.365
	-5.363
Totale Debiti fornitori cessati	-41.135
Cessati	-21.767
Cessati oltre 3 anni	-17.075
Personale ex IT	-2.293

Relativamente al CCN delle Telecomunicazioni, l'ipotesi di fondo è di mantenere nel periodo di piano uno scarto di 15 giorni fra i tempi di incasso medi (110 giorni a fine 2009) e i tempi medi di pagamento (125 giorni a fine 2009) per le partite entro i 180 giorni. Per le partite oltre i 180 giorni, si ipotizza di poter incassare crediti per circa euro 12 milioni entro fine 2012 e di poter mantenere in euro 8 milioni il valore dei debiti verso fornitori.

In relazione alle partite ex-IT, è ipotizzato l'incasso dei crediti (euro 12,2 milioni) entro metà 2011 mentre relativamente ai debiti (euro 41,1 milioni) se ne ipotizza il pagamento di circa euro 21 milioni entro il 2010.

Alla luce dei dati di Piano precedentemente riportati, si prevede un'evoluzione del *Free Cash Flow* come riportato di seguito in tabella.

Tabella cash flow

Cash Flow - Eutelia S.p.A.	Q1-10	Q2-10	Q3-10	Q4-10	Q1-11	Q2-11	Q3-11	Q4-11	Q1-12	Q2-12	Q3-12	Q4-12
EBITDA	850	3.219	3.471	4.444	4.750	5.619	5.012	4.155	5.590	6.249	5.595	6.152
Variazione Crediti	8.101	3.584	3.702	224	4.100	1.231	1.247	4.041	2.336	1.196	1.211	1.202
Variazione Debiti	-6.675	-3.210	-2.953	-2.302	-1.257	-942	-798	608	-1.847	-499	-459	-516
Investimenti	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500
Imposte	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variazione fondo TFR	-105	-193	-105	-18	-18	-18	-18	-1.156	-18	-18	-18	-18
Cash Flow TLC operativo	-329	901	1.614	-151	5.076	3.290	2.944	5.148	3.560	4.428	3.830	4.321
Variazione Capitale circolante ex IT	-3.276	-3.276	-3.276	-3.276	-1.142	-683	-2.721	-2.721	0	0	0	0
Delta passività per cessione ramo IT	-440	-19.077	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variazione Debiti Tributari	-2.116	17.024	-8.494	-2.776	-1.206	-797	-797	-661	-939	-797	-797	-797
Cash In netto per cessione immobile Roma	0	0	0	8.707	0	0	0	0	0	0	0	0
Variazione altri Fondi	-1.054	-1.054	-1.054	-1.054	-1.054	-1.054	-1.054	-1.054	-1.054	-1.054	-1.054	-1.054
Cash Flow ramo ex IT	-6.885	-6.383	-12.824	1.601	-3.401	-2.534	-4.572	-4.435	-1.992	-1.851	-1.851	-1.851
Cash Flow Eutelia	-7.215	-5.482	-11.209	1.451	1.675	756	-1.628	713	1.568	2.577	1.979	2.469

Cash Flow cumulato - Eutelia S.p.A.	Q1-10	Q2-10	Q3-10	Q4-10	Q1-11	Q2-11	Q3-11	Q4-11	Q1-12	Q2-12	Q3-12	Q4-12
Cash Flow corrente TLC (cumulato)	329	572	2.186	2.035	7.111	10.401	13.345	18.493	22.053	26.482	30.311	34.632
Cash Flow per gestione ramo ex IT (cumulato)	-6.885	-13.268	-26.092	-24.490	-27.891	-30.425	-34.997	-39.432	-41.424	-43.275	-45.126	-46.977
Cash Flow cumulato Eutelia	-7.215	-12.697	-23.906	-22.455	-20.780	-20.024	-21.652	-20.939	-19.371	-16.794	-14.815	-12.346
Cash Need oltre fidi	-	3.664	15.442	14.560	13.320	12.998	15.060	14.782	15.220	14.633	14.628	14.118
PFN Eutelia	55.205	61.232	73.010	58.696	57.455	57.133	59.196	58.918	57.784	55.625	54.050	51.988

La tabella illustra in maniera separata gli effetti sul cash flow dati dal ramo della gestione TLC corrente e dal ramo che comporta il rientro delle pendenze debitorie ex-IT. La tabella sopra riportata mostra un picco delle necessità di cassa pari a circa euro 23,9 milioni sul terzo trimestre del 2010, cui corrisponde una necessità di nuova finanza per Eutelia (a fronte dei fidi attualmente accordati dal sistema bancario) per euro 15,4 milioni.

Le principali aree di sensibilità del piano sono senz'altro legate ai possibili scenari derivanti dalla definizione della cessione Agile e dal contenzioso in corso con l'Agenzia delle Entrate.

5.2. Fattori di criticità del Piano Industriale licenziato dal C.d.A.

Gli amministratori di Eutelia evidenziavano i seguenti fattori di criticità del Piano. Per quanto concerne il contenzioso con Agile, le valutazioni inserite nel Piano sono orientate alla cautela e sono in linea con le considerazioni che i legali della Società hanno prodotto alla luce della decisione del Tribunale Fallimentare di Roma che ha ammesso Agile alla procedura di Amministrazione Straordinaria.

Il contenzioso in corso con l'Agenzia delle Entrate è probabilmente nel breve periodo il fronte più problematico in termini di valutazioni patrimoniali e finanziarie. Un'eventuale azione dell'Agenzia delle Entrate che determinasse (*rectius* ha determinato) il blocco dei crediti Eutelia verso la pubblica

amministrazione (oltre euro 14 milioni a fine marzo 2010) e il pignoramento dei beni immobiliari della Società causerebbe un drastico peggioramento del fabbisogno di cassa 2010 di Eutelia, che passerebbe da euro 15,4 milioni precedentemente indicati a circa euro 38,1 milioni (+8,7 milioni euro per l'impossibilità di procedere alla cessione dell'immobile di Roma e +14,0 milioni euro di crediti non incassabili dalla PA).

Il mancato perfezionamento della cessione dell'immobile di Roma nel corso del 2010 innalzerebbe il *cash need* di euro 8,7 milioni, portandolo a complessivi euro 23,2 milioni.

Il fattore di maggiore sensibilità sul *budget* 2010 è identificabile nel mancato raggiungimento del *target* di fatturato indicato in euro 175 milioni. Qualora la Società non riuscisse a presidiare il livello di fatturato raggiunto nel primo trimestre 2010, i mancati ricavi avrebbero un impatto in termini di minor EBITDA per circa il 25% (fattore dato dal margine di contribuzione medio previsto nel 2010).

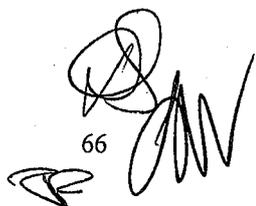
In particolare, qualora i ricavi diminuissero di circa il 10% su base annua, si avrebbe un fatturato 2010 di circa euro 160 milioni (-15 milioni euro rispetto al *target*), determinando quindi un delta negativo a livello di EBITDA per euro 3,7 milioni e un innalzamento del fabbisogno di cassa a circa euro 19,1 milioni.

La gestione del debito verso fornitori (107 milioni euro scaduti al 28 febbraio 2010) è un'area di importante presidio e monitoraggio, in quanto estremamente sensibile alla percezione esterna della vicenda (e quindi alla solidità) di Eutelia.

L'esperienza maturata nei mesi post-cessione di Agile, ha mostrato che nel secondo semestre 2009, in condizioni di relativa tranquillità, Eutelia ha potuto liquidare importanti partite debitorie relative a fornitori cessati con uno stralcio medio superiore al 45% rispetto all'importo nominale del debito iscritto a bilancio.

Il piano elaborato non prevede benefici dalle chiusure a saldo e stralcio dei fornitori ma prevede la capacità di Eutelia di gestire la massa dei fornitori in termini di rischedulazione temporale dei pagamenti su un orizzonte di circa 9-12 mesi, soprattutto per le partite afferenti a forniture cessate e non critiche per la continuità aziendale.

66



In definitiva, il debito verso fornitori può essere sia un'area di miglioramento delle ipotesi di piano, qualora Eutelia riesca a stabilizzare la situazione, a disporre di una liquidità corrente minima e quindi riprendere la strada degli accordi di saldo e stralcio (che potrebbero portare a plusvalenze nell'ordine di 15-20 milioni euro sui 41 milioni euro di fornitori ex-IT), sia un'area di criticità se, a fronte di un peggioramento della percezione sulla solidità di Eutelia, i fornitori dovessero accelerare sulla strada dei decreti ingiuntivi.

5.3. Aggiornamento del piano al 01.06.2010

Il punto di partenza del Piano è fissato al 1 giugno 2010, data di dichiarazione dello stato di insolvenza da parte del Tribunale di Arezzo e di "congelamento" dello stock di debito maturato.

I *driver* ipotizzati nel piano industriale iniziale sono stati rivisitati e quantificati secondo un'ottica prudenziale al fine di definire uno scenario conservativo di evoluzione del business sul quale verificare i presupposti per l'Amministrazione Straordinaria.

A livello di ricavi, sono stati prudenzialmente ipotizzati *trend* in calo per tutte le aree di *business* su cui opera Eutelia.

In particolare, sono state adottate ipotesi di:

- abbandono totale della Divisione IT oggetto di cessione ad Agile;
- abbandono totale del segmento di *business* dei Servizi a Valore Aggiunto (*Premium*);
- forte calo sui segmenti intrinsecamente ad alta volatilità/*churn* e bassa fidelizzazione, in particolare sull'area *Wholesale* dove è stato previsto il 40% di calo annuo sul segmento dei *Carriers* e del 15% sul segmento degli *Internet Service Providers* (ISP);
- riduzione del 15% annuo sul segmento del Prepagato;
- calo del 10% sul segmento *Retail* (*Consumer e Business*).

Relativamente ai costi operativi sono stati ipotizzati risparmi derivanti sia da possibili razionalizzazioni delle forniture sia dal calo del volume di affari.

67 

Nel dettaglio, nei primi dodici mesi successivi alla dichiarazione di insolvenza, è previsto un valore di risparmio complessivo pari a 14,5 milioni di euro, giustificato per:

- 2,2 milioni di euro sull'area delle manutenzioni;
- 1,1 milioni di euro sui costi afferenti l'affitto delle sedi e i costi delle utenze;
- 2,0 milioni di euro per risparmi su costi societari legati agli organi di governo societario e ai costi di quotazione;
- 3,1 milioni di euro per risparmi su consulenze esterne;
- 5,2 milioni di euro per minori costi del lavoro.

In relazione al preventivato calo del costo del lavoro, il Business Plan al momento ipotizza di portare a regime il piano di Cassa Integrazione già avviato da Eutelia a fine 2009 e che ha visto nello scorso mese di maggio il coinvolgimento di circa 70 *Full Time Equivalent*.

A seguito di queste ipotesi, i conti economici previsionali, relativamente agli esercizi 2010 - 2012, sono i seguenti.

P&L annual	2010	2011	2012
Revenues	147.443	117.051	100.161
Retail	53.486	47.872	43.692
Wholesale	50.151	33.528	25.618
Prepagato	34.103	29.109	24.743
Premium	1.629	542	108
Progetti	6.408	6.000	6.000
Altro	1.666	0	0
Gross Margin	55.472	43.800	39.621
GM %	37,6%	37,4%	39,6%
Variable Costs	16.238	13.336	12.047
Rights of Way	1.769	1.800	1.800
Costi Agenzia	7.536	6.216	5.357
Manutenzioni	6.024	4.800	4.450
Marketing e CRM	909	520	440
Contribution Margin	39.234	30.464	27.574
%	26,6%	26,0%	27,5%
OPEX	31.463	24.741	22.685
Costi dipendenti	23.114	19.444	17.969
Costi sedi	5.114	4.080	3.612
Costi Board / Direzionali	686	0	0
Consulenze	1.483	400	400
Costi Bancari	404	282	230
Costi G&A	662	535	474
EBITDA	7.771	5.724	4.889
Ammort. e accant.	-14.645	-653	-633
EBIT	-6.875	5.070	4.257

Oneri Finanziari	-881	49	73
EBT	-7.755	5.120	4.329
Imposte	0	0	0
Risultato Netto	-7.755	5.120	4.329

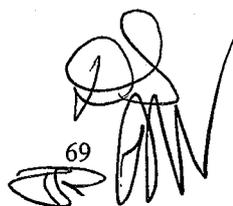
A seguito delle nuove ipotesi esplicitate, il Piano sviluppato prevede un'evoluzione dei ricavi da circa 147 milioni di euro per il 2010, a 117 milioni di euro per il 2011, fino a circa 100 milioni di euro per il 2012, con un EBITDA, rispettivamente, di 7,8 milioni di euro per il 2010, 5,7 milioni di euro per il 2011 e 4,9 milioni di euro per il 2012.

Il precedente piano licenziato dal C.d.A. nel mese di gennaio 2010 prevedeva per il 2010 ricavi di circa 175 milioni di euro con un EBITDA di 11,9 milioni di euro; per il 2011 ricavi per 172,1 milioni di euro con un EBITDA di 19,4 milioni di euro e per il 2012 ricavi per 169,5 milioni di euro con un EBITDA di 23,4 milioni di euro.

Lo sviluppo del piano economico su base trimestrale è il seguente.

P&L	Q1-10	mag-10	giu-10	Q3-10	Q4-10
Revenues	42.377	26.177	12.026	34.246	32.618
Retail	14.596	8.841	4.420	12.961	12.668
Wholesale	15.917	9.318	3.946	10.903	10.067
Prepagato	8.947	5.819	2.909	8.381	8.047
Premium	42	500	250	502	335
Progetti	1.708	1.200	500	1.500	1.500
Altro	1.166	500	0	0	0
Gross Margin	17.451	10.139	4.137	12.042	11.702
GM %	41,2%	38,7%	34,4%	35,2%	35,9%
Variable Costs	4.827	2.825	1.212	3.769	3.604
Rights of Way	419	300	150	450	450
Costi Agenzia	2.225	1.225	612	1.769	1.704
Manutenzioni	1.824	1.100	400	1.400	1.300
Marketing e CRM	359	200	50	150	150
Contribution Margin	12.624	7.315	2.925	8.273	8.097
%	29,8%	27,9%	24,3%	24,2%	24,8%
OPEX	9.454	6.077	2.366	6.908	6.658
Costi dipendenti	6.385	4.257	1.846	5.388	5.238
Costi sedi	1.364	1.000	450	1.200	1.100
Costi Board / Direzionali	486	200	0	0	0
Consulenze	883	400	0	100	100
Costi Bancari	124	100	20	80	80
Costi G&A	212	120	50	140	140
EBITDA	3.170	1.238	559	1.364	1.440
Ammortamenti e accantonamenti	-8.544	-5.696	-61	-174	-170
EBIT	-5.375	-4.458	499	1.190	1.270

69



Oneri Finanziari	-531	-354	0	2	2
EBT	5.905	4.813	499	1.192	1.272
Imposte	0	0	0	0	0
Risultato Netto	5.905	4.813	499	1.192	1.272

P&L	Q1-11	Q2-11	Q3-11	Q4-11
Revenues	31.152	29.821	28.601	27.477
Retail	12.381	12.102	11.828	11.561
Wholesale	9.320	8.650	8.049	7.509
Prepagato	7.727	7.419	7.124	6.840
Premium	224	150	100	67
Progetti	1.500	1.500	1.500	1.500
Altro	0	0	0	0
Gross Margin	11.384	11.085	10.801	10.530
GM%	36,5%	37,2%	37,8%	38,3%
Variable Costs	3.472	3.362	3.304	3.198
Rights of Way	450	450	450	450
Costi Agenzia	1.642	1.582	1.524	1.468
Manutenzioni	1.250	1.200	1.200	1.150
Marketing e CRM	130	130	130	130
Contribution Margin	7.912	7.723	7.497	7.332
%	25,4%	25,9%	26,2%	26,7%
OPEX	6.470	6.279	6.090	5.902
Costi dipendenti	5.087	4.936	4.786	4.635
Costi sedi	1.067	1.035	1.004	974
Costi Board / Direzionali	0	0	0	0
Consulenze	100	100	100	100
Costi Bancari	76	72	69	65
Costi G&A	140	136	132	128
EBITDA	1.442	1.444	1.407	1.430
Ammortamenti e accantonamenti	-167	-164	-162	-160
EBIT	1.276	1.280	1.245	1.270
Oneri Finanziari	6	10	14	18
EBT	1.282	1.290	1.260	1.288
Imposte	0	0	0	0
Risultato Netto	1.282	1.290	1.260	1.288

P&L	Q1-12	Q2-12	Q3-12	Q4-12
Revenues	26.434	25.464	24.557	23.706
Retail	11.300	11.045	10.795	10.552
Wholesale	7.022	6.583	6.186	5.827
Prepagato	6.568	6.306	6.055	5.814
Premium	45	30	20	13
Progetti	1.500	1.500	1.500	1.500
Altro	0	0	0	0
Gross Margin	10.270	10.021	9.781	9.549
GM %	38,9%	39,4%	39,8%	40,3%
Variable Costs	3.125	3.023	2.974	2.926
Rights of Way	450	450	450	450
Costi Agenzia	1.415	1.363	1.314	1.266
Manutenzioni	1.150	1.100	1.100	1.100

P&L	Q1-12	Q2-12	Q3-12	Q4-12
Marketing e CRM	110	110	110	110
Contribution Margin	7.146	6.998	6.807	6.623
%	27,0%	27,5%	27,7%	27,9%
OPEX	5.715	7.034	5.079	4.856
Costi dipendenti	4.484	5.839	3.918	3.728
Costi sedi	945	916	889	862
Costi Board / Direzionali	0	0	0	0
Consulenze	100	100	100	100
Costi Bancari	62	59	56	53
Costi G&A	124	120	117	113
EBITDA	1.431	-37	1.728	1.767
Ammortamenti e accantonamenti	-159	-158	-158	-158
EBIT	1.272	-195	1.570	1.609
Oneri Finanziari	19	19	18	17
EBT	1.291	-175	1.588	1.627
Imposte	0	0	0	0
Risultato Netto	1.291	-175	1.588	1.627

Relativamente alla gestione finanziaria del circolante, il Piano ipotizza un tempo medio di incasso intorno ai 70 giorni e un tempo medio di pagamento intorno ai 90 giorni. La differenza di 20 giorni è dovuta alla componente di *business* prepagato all'interno dei ricavi, che consente incassi in forma di anticipo per circa 2,5 milioni di euro al mese ⁷.

A livello di andamento finanziario, senza tener conto del debito pregresso che per effetto della procedura deve ritenersi congelato, il positivo andamento economico previsto consente di gestire con liquidità propria il livello minimo di investimenti annui previsti (circa 0,8 milioni di euro, necessari agli aggiornamenti e ai ricambi per la gestione dell'infrastruttura di rete), garantendo comunque, in ultima analisi, un livello positivo dei flussi di cassa trimestrali.

Nella tabella successiva si riporta il *cash flow statement* trimestralizzato che evidenzia una potenziale generazione di cassa nell'arco di Piano per circa 9,5 milioni di euro.

⁷ Il precedente Piano, relativamente al CCN delle Telecomunicazioni, poneva come ipotesi di fondo di mantenere nel periodo di piano uno scarto di 15 giorni fra i tempi di incasso medi (110 giorni a fine 2009) e i tempi medi di pagamento (125 giorni a fine 2009) per le partite entro i 180 giorni. Per le partite oltre i 180 giorni, ipotizzava di poter incassare crediti per circa euro 12 milioni entro fine 2012 e di poter mantenere su euro 8 milioni il valore dei debiti verso fornitori.

Cash Flow Statement												
- '000 Euro	mag-10	giu-10	Q3-10	Q4-10	Q1-11	Q2-11	Q3-11	Q4-11	Q1-12	Q2-12	Q3-12	Q4-12
EBITDA		559	1.364	1.440	1.442	1.444	1.407	1.430	1.431	-37	1.728	1.767
Accantonamenti fondo crediti		-60	-171	-163	-156	-149	-143	-137	-132	-127	-123	-119
Capex		-50	-200	-200	-200	-200	-200	-200	-200	-200	-200	-200
Operational Cash Flow	0	449	993	1.077	1.087	1.095	1.064	1.093	1.099	-364	1.405	1.448
Change in Working Capital		-281	-934	1.094	1.047	950	913	-718	-632	-346	-850	-495
Imposte		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	0	168	59	2.170	2.133	2.045	1.977	375	467	-710	555	954
Delta fondo rischi		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Debiti Tributari		893	140	-6	-21	-21	-29	-17	-21	-102	82	-19
Liquidazione TFR		-39	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-770	-96
Oneri Finanziari		0	2	2	6	10	14	18	19	19	18	17
Altre variazioni (ratei e partecipazioni)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Delta cassa/overdraft	0	1.022	105	2.070	2.023	1.938	1.867	280	368	-889	-116	856
Cash flow cumulato	0	1.022	1.127	3.197	5.220	7.158	9.025	9.305	9.673	8.784	8.668	9.523

Il piano licenziato dal C.d.A. nel mese di gennaio 2010 prevedeva per la divisione TLC un *cash flow* cumulato nell'arco di piano di 34,6 milioni di euro e per la divisione IT un *cash flow* cumulato nell'arco di piano negativo per 47 milioni di euro, con un saldo negativo totale di 12,3 milioni di euro.

Il profilo temporale dei flussi di cassa mostra come la fase di maggiore potenzialità economico-finanziaria del *business* di Eutelia in Amministrazione sia concentrata nell'arco dei prossimi 18 mesi, ovvero in quel lasso di tempo in cui la società potrà trarre il massimo beneficio dalla razionalizzazione dei costi operativi, mantenendo al contempo un'importante massa critica a livello di ricavi.

Oltre i 18 mesi, e quindi a partire dal 2012, il calo previsto sul volume dei ricavi determinerà il raggiungimento del punto di *break-even* sulla generazione di cassa con successiva inversione dei flussi, rendendo quindi in prospettiva necessarie ulteriori azioni di contenimento dei costi.

6. L'ESISTENZA DELLE "CONCRETE PROSPETTIVE DI RECUPERO DELL'EQUILIBRIO ECONOMICO DELLE ATTIVITÀ IMPRENDITORIALI"

Il D. Lgs. n. 270 del 1999 definisce all'art. 27 le condizioni per l'ammissione alla procedura di Amministrazione Straordinaria e statuisce all'art. 28 che la relazione del Commissario giudiziale includa, oltre alle cause dello stato di insolvenza, già oggetto di analisi nella presente relazione, "una valutazione motivata circa

l'esistenza delle condizioni previste dall'art. 27 ai fini dell'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria".

In dettaglio l'art. 27, in merito alle condizioni per l'ammissione alla procedura, dispone testualmente quanto segue:

1. Le imprese dichiarate insolventi a norma dell'articolo 3 sono ammesse alla procedura di amministrazione straordinaria qualora presentino concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali.

2. Tale risultato deve potersi realizzare, in via alternativa:

a) tramite la cessione dei complessi aziendali, sulla base di un programma di prosecuzione dell'esercizio dell'impresa di durata non superiore ad un anno (programma di cessione dei complessi aziendali);

b) tramite la ristrutturazione economica e finanziaria dell'impresa, sulla base di un programma di risanamento di durata non superiore a due anni (programma di ristrutturazione).

Le suddette modalità di realizzazione dell'equilibrio economico sono quindi le uniche alternative ammissibili attraverso le quali perseguire il risultato finale sopra menzionato.

La recuperabilità dell'equilibrio economico attiene non già alle "imprese dichiarate insolventi", quanto alle "attività imprenditoriali": infatti la norma appare definitivamente finalizzata a salvaguardare, di fronte al dissesto con possibile gravi ricadute sul piano socio economico, il "bene-impresa", figura separata rispetto all'imprenditore e degna finalmente di una propria autonomia quale ente produttivo sul mercato, connessa al mantenimento di un livello occupazionale.

Al fine di definire le concrete prospettive di recupero di equilibrio economico, appare necessario che si rivolga l'attenzione al concetto di attività imprenditoriale, ed in particolare al raggiungimento dell'equilibrio economico che essa è in grado di dimostrare nel futuro.

L'analisi dell'equilibrio economico dell'attività imprenditoriale richiesto dalla legge è rivolto esclusivamente alla futura gestione economica che presenta unicamente costi e ricavi, lasciando alla distribuzione dell'eventuale attivo rinveniente dalla gestione (o dalla cessione) la soluzione del pregresso (la relazione ministeriale al decreto legislativo sottolinea come il recupero dell'equilibrio economico è

strettamente connesso alla verifica delle “*potenzialità effettive di ripristino di un rapporto non deficitario tra costi e ricavi*”). Quindi non intervengono parametri di “*normalizzazione patrimoniale*” o di “*riequilibrio finanziario*”, ma solo parametri di economicità della attuabile ed ottenibile gestione futura.

Dopo aver compiuto una sintetica analisi volta a individuare il significato e l'ambito delle condizioni di ammissibilità alla procedura dell'amministrazione straordinaria, ed in particolare il criterio di valutazione stabilito dall'art. 27, appare opportuno approfondire e delineare i principali indicatori che la disciplina economico-aziendale propone al fine di determinare l'equilibrio e la sostenibilità di una attività produttiva.

In virtù dei suddetti riferimenti alla giurisprudenza ed in base alle nozioni diffusamente utilizzate nella disciplina aziendale, è ragionevole definire attività imprenditoriale “*in equilibrio economico*” quella che soddisfa la condizione secondo la quale l'ammontare dei ricavi da essa generati sia pari quantomeno all'ammontare complessivo dei costi sostenuti; tale condizione di equilibrio economico comporta quindi che l'attività non generi perdite tali da ridurre il patrimonio necessario al suo svolgimento.

Ai fini del giudizio di ammissibilità di un'impresa insolvente all'amministrazione straordinaria, appare quindi evidente che la capacità di generare un margine operativo lordo (o EBITDA) positivo sia fondamentale.

Esso infatti, rappresentando il differenziale tra il valore della produzione ed i costi industriali della produzione stessa (materie prime e complementari, mano d'opera, servizi, spese generali, costo del *management*, ecc.), dimostra la capacità dell'impresa di generare sufficienti margini economici nella sua attività tipica ed esprime con approssimazione i flussi finanziari generati dalla gestione.

Non vengono invece a questo livello considerati i costi industriali di struttura (ammortamenti ed accantonamenti) ed i costi di finanziamento (interessi passivi) i quali non attengono all'equilibrio economico e finanziario aziendale a breve termine nell'ottica dell'amministrazione straordinaria.

* * *

Il Gruppo Eutelia, dopo la cessione della divisione IT avvenuta nel mese di giugno 2009, appare allo stato in fase di lento recupero delle condizioni di equilibrio economico e finanziario.

Il reddito operativo consolidato, infatti, sebbene ancora di segno negativo, nel 2009 è in miglioramento rispetto al 2008 ed il MOL assume, sempre nel 2009, segno positivo, attestandosi su valori prossimi al 16% del valore della produzione.

Il primo trimestre 2010 mostra valori ancora incoraggianti in termini di redditività del *business*, anche se in lieve flessione rispetto al 2009, con un EBITDA vicino a 5 milioni di euro e pari al 10,7% circa del valore della produzione.

La tabella seguente riporta la riconciliazione dei dati consolidati di conto economico al 31 marzo 2010 con l'indicazione dei risultati separati per ogni società inclusa nel perimetro di consolidamento.

Conto Economico 31 marzo 2010 - breakdown consolidato							
Euro.000	Consolidato	Eutelia SpA	Molisecom	Eunics Lab	Acamtel 50%	C3 Europe	elisioni
Ricavi	43.250	40.727	2.449	827	256	2.263	-3.272
Altri Proventi	1.718	1.650	62	5	1	99	-99
Totale Ricavi E Proventi Operativi	44.968	42.377	2.511	832	257	2.362	-3.371
Costi Per Acquisti	571	56	230	283	2	0	0
Costi Per Servizi	33.505	33.609	617	70	208	2.317	-3.316
Costi Per Il Personale	5.565	5.289	112	130	34	225	-225
Altri Costi Operativi	259	254	1	2	2	0	0
Margine Operativo Lordo (Ebitda)	5.069	3.169	1.551	347	12	-180	170
Ammort. Immat.	2.071	2.136		7	2	0	-74
Ammort. Materiali	5.271	5.150	112	7	1	31	-30
Accantonamenti E Svalutazioni	1.318	1.258	15	24	21	488	-488
Risultato Operativo (EBIT)	-3.591	-5.375	1.424	309	-12	-699	762
Proventi Finanziari	81	81	0	0	0	0	0
Oneri Finanziari	613	612	1	0	0	76	-76
Risultato Netto	-4.123	-5.905	1.423	309	-12	-775	838
Risultato delle attività discontinue	-297	0	0	0	0	0	-297
Risultato Attribuibile A Terzi	204	0	142	62	0	0	0
Risultato Netto di Gruppo	-4.624	-5.905	1.565	371	-12	-775	838

Come evidenziato in tabella, il conto economico separato di **Eutelia S.p.A.** evidenzia al 31.03.2010 un valore della produzione pari a 42,4 milioni di euro, con un margine operativo lordo (EBITDA) pari a 3,2 milioni di euro ed un reddito

75

operativo ed un risultato netto negativi, rispettivamente, per euro 5,4 milioni e per euro 5,9 milioni.

Nel perimetro consolidato sono inoltre incluse le seguenti società:

- **Molisecom** (partecipata al 90%): operatore specializzato nella realizzazione di infrastrutture di rete e nella fornitura di servizi di telecomunicazioni sulla regione Molise;
- **Eunics Lab** (partecipata al 60%): operatore attivo nella fornitura di hardware e servizi in ambito sicurezza;
- **Acamtel** (partecipata e consolidata al 50%): operatore di TLC attivo sulla provincia di La Spezia, in joint-venture con Acam, la municipalizzata locale;
- **C3 Europe** in liquidazione dallo scorso maggio (partecipata al 100%): operatore attivo nella distribuzione di servizi TLC prepagati a livello europeo (in liquidazione dallo scorso maggio).

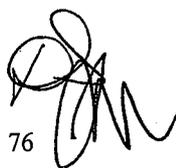
Il *free cash flow* del Gruppo è tuttavia ancora negativo per oltre 7 milioni di euro, confermando il permanere di una situazione di crisi finanziaria, conseguente al fabbisogno generato da circolante ed immobilizzazioni, non sufficientemente coperto dall'autofinanziamento dell'impresa.

Appare elevato lo stock di debito e l'*EBITDA margin* risulta ancora non sufficiente per garantire, entro i tempi ragionevoli, il rimborso delle passività.

Inoltre il contenzioso fiscale e legale, soprattutto con riferimento ai definitivi effetti della cessione della divisione IT ed all'esito della vertenza con l'Agenzia delle Entrate, rende la prosecuzione dell'attività aziendale, di fatto, assai rischiosa e concreta la possibilità che non possano essere perseguiti gli obiettivi di risanamento previsti.

Sotto un profilo di valutazione del grado di rischio strategico della Società, la *Swot analysis* condotta, in particolare, sulla divisione TLC di Eutelia evidenzia consistenti punti di forza ma anche evidenti punti di debolezza.

Notevoli appaiono le opportunità connesse al mercato delle TLC, tuttavia le caratteristiche intrinseche del settore, quali la velocità del ciclo di vita dei prodotti e l'obsolescenza tecnologica delle infrastrutture, possono rappresentare un concreto rischio qualora l'impresa non disponga di risorse finanziarie adeguate.


76

<p><i>Strenght</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Infrastrutture di rete • Risorse umane • Piattaforme applicative per la gestione del business e dei clienti • Customer Base 	<p><i>Opportunities</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Focalizzazione mercato TLC sulle PMI • Sviluppo mercato etnico MVNO • Capacità di innovazione e personalizzazione su clienti Executive • Aree Digital Divide (Reg. Toscana)
<p><i>Weakness</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Qualità del servizio (organizzazione e processi a supporto) • Portafoglio servizi troppo esteso • Brand Awareness • Canali di vendita • Situazione aziendale 	<p><i>Treats</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Contrazione dei Consumi/Prezzi e relativi margini • Ingresso operatori mobili sui segmenti indirizzati • Lancio nuove offerte integrate (MVNO WIMAX) • Rapidità evoluzione tecnologica

L'infrastruttura di rete e il portafoglio clienti rappresentano *asset* pregiati del Gruppo e quindi punti di forza da valorizzare.

La rete, infatti, per quanto comunicato, consta di oltre 14.000 Km in fibra ottica e copre due terzi del territorio nazionale.

Di contro, la non adeguata struttura organizzativa e di *backoffice*, la scarsa concentrazione del portafoglio servizi, la rete commerciale inadeguata e la perdita notorietà del marchio, accompagnati ad una situazione aziendale piuttosto critica, costituiscono consistenti punti di debolezza.

Tra le opportunità da cogliere, le notevoli potenzialità del *business* TLC, soprattutto nel mercato regionale locale e delle PMI; tra i rischi da presidiare, l'alto grado di leva operativa, che induce a valutare con la massima attenzione l'efficacia delle politiche commerciali, in considerazione della volatilità dell'*EBIT margin* a variazioni dei ricavi in termini di prezzi e/o quantità.

L'elevato grado di competitività del settore e la rapida evoluzione tecnologica dei prodotti/servizi offerti, impongono, infine, di presidiare con risorse adeguate le attività di ricerca e sviluppo.

In conclusione:

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

- il Gruppo Eutelia, dopo la cessione della divisione IT avvenuta nel mese di giugno 2009, appare allo stato in fase di lento recupero delle condizioni di equilibrio economico e finanziario;
- il reddito operativo consolidato sebbene ancora di segno negativo, nel 2009 è in miglioramento rispetto al 2008 ed il MOL assume, sempre nel 2009, segno positivo, attestandosi su valori prossimi al 16% del valore della produzione;
- il primo trimestre 2010 mostra valori ancora incoraggianti in termini di redditività del *business*, anche se in lieve flessione rispetto al 2009, con un EBITDA di gruppo vicino a 5 milioni di euro e pari al 10,7% circa del valore della produzione;
- il conto economico separato di Eutelia S.p.A. evidenzia al 31.03.2010 un valore della produzione pari a 42,4 milioni di euro, con un margine operativo lordo (EBITDA) pari a 3,2 milioni di euro ed un reddito operativo ed un risultato netto negativi, rispettivamente, per euro 5,4 milioni e per euro 5,9 milioni, complessivamente in ripresa rispetto al 2008, esercizio dove la crisi si è manifestata in modo più acuto;
- la *Swot analysis* condotta ha evidenziato un grado di “*rischio strategico*” della divisione TLC di Eutelia, inteso come capacità dell’impresa di mantenere ed accrescere nel tempo i propri vantaggi competitivi, elevato ma sostenibile;
- l’infrastruttura di rete e il portafoglio clienti rappresentano *asset* pregiati del Gruppo e quindi punti di forza da valorizzare;
- il Piano aggiornato al 01.06.2010 prevede risultati economici positivi in termini di marginalità, con un’evoluzione dei ricavi da circa 147 milioni di euro per il 2010, a 117 milioni di euro per il 2011, fino a circa 100 milioni di euro per il 2012, con un EBITDA, rispettivamente, di 7,8 milioni di euro per il 2010, 5,7 milioni di euro per il 2011 e 4,9 milioni di euro per il 2012;
- a livello di andamento finanziario, il positivo andamento economico previsto potrà consentire di gestire con liquidità propria il livello minimo di investimenti annui previsti (circa 0,8 milioni di euro, necessari agli aggiornamenti e ai ricambi per la gestione dell’infrastruttura di rete), garantendo comunque, in ultima analisi, un livello positivo dei flussi di cassa trimestrali;




- il contenzioso fiscale e legale, soprattutto con riferimento ai definitivi effetti della cessione della divisione IT ed all'esito della vertenza con l'Agenzia delle Entrate, costituisce una liability latente molto rilevante, pur in presenza di aree di potenziali savings connessi a definizioni favorevoli ad Eutelia dei contenziosi.

In considerazione di quanto sopra, gli scriventi, con riferimento al parere richiesto dall'art. 27 D. Lgs. 227/99, sono dell'opinione che possano esservi concrete prospettive di conseguimento delle condizioni di equilibrio richieste dalla legge nell'ipotesi di adozione di uno degli indirizzi indicati dalla legge.

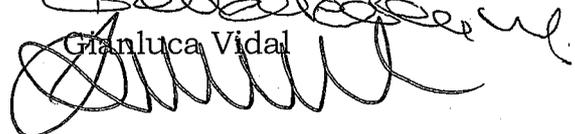
La divisione TLC, infatti, depurata dai fattori di rischio sopra descritti e privata dello stock di debito accumulato, subordinatamente anche all'attuazione della politica di contenimento dei costi operativi e di presidio dei ricavi illustrata nella versione aggiornata del piano, manifesta concreti segnali di vitalità economica che inducono a ritenere percorribile la strada del "recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali".

Arezzo, 30 giugno 2010

I Commissari Giudiziali


Daniela Satta


Francesca Pace


Gianluca Vidal